

AKFEN HOLDİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AAA**

Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**

Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 08 Aralık 2016, Akfen Holding A.Ş.'nin (kısaca Akfen, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AAA, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Güçlü bir finansal yapıya sahip olan Akfen'in, kurduğu etkili ortaklıklar, yüksek EBITDA yaratma kabiliyeti olan ve önemli miktarlarda temettü sağlayan şirketlerden oluşan portföyü ve istikrarlı büyümesi notu belirleyici unsurlardır. Aynı zamanda Akfen'in nakit yaratma kabiliyeti yüksektir ve uzun vadeli yatırımlarına rağmen şirket sınırlı bir kur riski taşımaktadır.

Güçlü Ortaklıklarla Büyüme Stratejisi: Temelleri 1976 yılında Hamdi Akın tarafından atılan ve 1999 yılında holding statüsüne kavuşan Akfen, Türkiye'nin önemli altyapı yatırım holdinglerindedir. 2015 yılında konsolide aktif büyüklüğü 4,2 milyar TL'ye ve satışlar 197 milyon TL'ye (oransal konsolide satışları 1,6 milyar TL'ye) ulaşmış olan Akfen, havalimanı yönetimi ve operasyonları, inşaat, deniz limanı işletmeciliği, deniz ulaşımı, su dağıtım ve atık su arıtma hizmetleri ile enerji ve gayrimenkul alanlarında faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmaktadır. 2010 yılında halka açılan şirket, Aralık 2015'te "Ortaklıktan Çıkarma ve Satma" haklarının kullanılmasına başlanması sonrasında 12 Mayıs 2016 itibariyle Borsa kotundan çıkmıştır. Akfen çoğu şirketini yabancı ortaklarla işletmekte ve Groupe Aeroports de Paris, PSA International, Souter Investment LLP, Kardan N.V., Accor SA, Tepe İnşaat Sanayi A.Ş., EBRD ve IFC gibi sektöründe başarılı ve kredibilitesi yüksek ulusal ve uluslararası ortakları bulunmaktadır. Akfen'in ana stratejisi, her sektörde alanında uzman gruplar ile stratejik ve/veya sermaye ortaklığı kurarak büyüme. Bu ortaklıklar Şirket'in muhafazakar finansal politikalar izleyerek büyümesinde etkili olmaktadır. Ayrıca Akın ailesinin PPP kapsamındaki (Public Private Partnership) şehir hastaneleri ve maden yatırımları da bulunmaktadır. PPP projeleri işletme aşamasına gelip nakit yaratmaya başladığında Akfen Holding bünyesine dahil edilebilir.

Akfen Yüksek EBITDA Üreten Güçlü Bir Portföye Sahip: Çeşitli sektörlerde yaptığı yatırımlar ile 2005 yılından sonra büyümeye başlayan Akfen'in bünyesindeki şirketlerin büyük çoğunluğu yüksek EBITDA marjı ile çalışmaktadırlar. Mersin Liman İşletmeleri (MIP) ve TAV Havalimanları aynı zamanda temettü ödeme verimliliği yüksek şirketlerdir. Ancak, yüksek EBITDA'ya sahip olan Yenilenebilir Enerji Grubu, taşıdığı kur riskinden dolayı TL'nin değer kaybettiği dönemlerde, kısa vadede nette zarar etmektedir. Akfen yönetimi, finansalları güçlü, optimal sermaye yapısına ulaşmış, güçlü nakit akımları yaratabilen ve yaratma potansiyeli olan, temettü verimliliği yüksek şirketleri (MIP, TAV Havalimanları, Yenilenebilir Enerji) Şubat 2017 itibariyle bölünme yoluyla Akfen altında, yatırım ihtiyacı olan ve geliştirme çalışmaları devam eden şirketleri ise Akfen Mühendislik altında toplama kararı almıştır. Yenilenebilir Enerji grubuna EBRD ve IFC %16,67 oranında ortak olarak yatırımların hayata geçirilmesi için 200 milyon USD sermaye girişi sağlayacaktır. TAV Havalimanları yabancı ortağının da desteği ile Türkiye dışında birçok ülkede havalimanı işletmeciliği yapmakta, havalimanı hizmetleri sunmakta ve önümüzdeki dönemde bu alanlardaki büyümesini sürdürmeyi hedeflemektedir. Akfen'in TAV'daki hisse oranı %8,1'e düşmesine rağmen, yüksek kar payı dağıtımı nedeniyle toplam gelirleri içerisinde önemli bir ağırlığa sahiptir.

Organik Yolla ve Satın Almalarla İstikrarlı Büyüme: 2005 yılından beri istikrarlı bir büyüme gösteren Akfen, büyüme döneminde portföyüne katıp geliştirerek büyüttüğü değerlerin satışından 683 milyon USD gelir elde etmiştir. Ayrıca TAV Havalimanları, Akfen GYO ve Akfen Holding'in halka arzları ile de 719 milyon USD sermaye sağlamıştır. Önümüzdeki dönemde, yeni sermaye girişleri sağlayarak büyümesini devam ettirmeyi

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44 www.turkrating.com

planlamaktadır. Hamdi Akın'ın liderliğindeki yönetici kadronun benimsemiş olduğu yönetim felsefesi, gelecek vaadeden sektörlerle yatırım yaparak, sonra bu iştiraklerini büyüterek, karlı ve temettü sağlar hale getirip hissedarlarına değer yaratarak, doğru fiyatı bulduğunda bu varlıkları kısmen veya tümüyle (tercihen yabancı şirketlere) satmaktır.

Artan Finansal Yükümlülüklerle Rağmen Kaldıraç Oranı Düşük: Yatırımları devam eden Akfen'in, buna bağlı olarak finansal yükümlülükleri de artmaktadır. 2012 yılında TAV hisselerinin satışı sonrası borçlanma oranları düşmüş olsa da, yatırımların devamı ile finansal yükümlülükleri tekrar artış göstermiştir. Portföydeki şirketlerin nakit yaratma hızlarının artmaya başlaması ile kaldıraç oranı daha yavaş artmıştır. 2012 yılından bu yana finansal yükümlülükleri %78 artmasına rağmen Akfen, finansal kaldıraç oranını 1,7 kat gibi düşük bir seviyede tutmayı başarmıştır. Haziran 2016'da, yıl içinde yapılan Yönetim Kurulu toplantısında alınan bölünme kararı uyarınca, bölünme sonrası devir edilecek şirketlerin finansal borçları, "satış amaçlı elde tutulan varlıklara ilişkin borçlar" kalemine aktarıldığından kaldıraç oranı 1,2 kata kadar düşmüştür. Oluşturulacak yeni yapıda ilave finansman ihtiyacı olmayacağından kaldıraç oranının da azalmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Kur Riski Minimum Düzeyde: Grubun finansal yükümlülüklerinin %88'inin yabancı para olmasına karşın gelirlerinin %78'i yabancı paradır ve finansal yükümlülüklerinin çoğu uzun vadeli proje kredileridir. Akfen'in Yenilenebilir Enerji grubunun yatırımları nedeniyle bilançosunda 1 milyar TL açık pozisyonu vardır. Kredilerinin %100'ü yabancı para kredilerden oluşan Yenilenebilir Enerji grubunun üretiminin tümünün YEKDEM'de değerlendirildiği dönemlerde gelirlerinin de yabancı para olması, doğal hedging sağlamaktadır. Holding'in diğer şirketlerinde yabancı para kredileri yabancı para gelirleri ile orantılıdır. Sadece İDO'da, gelirlerin tamamı TL iken kredilerin tamamı yabancı paradır. Bu nedenle İDO ile ilgili önümüzdeki dönemde borçluluk oranını azaltıcı yeni çözümler bulunması amaçlanmaktadır.

Güçlü Özkaynak: Akfen'in aktifleri 2012 yılından bu yana özkaynaklarından daha hızlı artış gösterdiğinden özkaynak/aktif oranı % 54'ten %40'lara kadar gerilemiştir. Haziran 2016 itibariyle Akfen hala güçlü bir özkaynak oranına (%40,5) sahiptir. Akfen'in 247 milyon TL olan ödenmiş sermayesi, 2016 yılı içinde iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 420 milyon TL artırılarak Haziran 2016 itibariyle 667 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

Kurumsal Yönetime ve Şeffaflığa Verilen Önem Veren Uzman Bir Yönetimin Varlığı: Şirket yöneticileri, geçmiş yıllarda halka açık bir şirket olmanın verdiği sorumlulukla kurumsal yönetime önem vermiş ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemişlerdir. Şirket, borsa kotundan çıkmasına ve farklı yollar ile finansallarını yatırımcılarına iletebilme imkanı olmasına rağmen hala aynı hassasiyet ile tüm ilgili taraflara (stakeholders) gerekli bilgilendirmeleri yapmaktadır. Üst yönetimin uzun yıllardır Grup bünyesinde çalışan ve deneyimli profesyonellerden müteşekkil olması notumuzu olumlu etkilemiştir.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Güçlü finansallara sahip bir portföyünün varlığı
- Güçlü özkaynak yapısı
- Kurmuş olduğu güçlü ortaklıklar
- Minimum kur riski
- Güçlü kurumsal yönetim
- Uzun yıllardır Grup bünyesinde çalışan uzman yöneticilerin varlığı
- Faaliyet gösterdiği sektörlerin büyüme potansiyeli

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Portföyündeki birçok şirketin güçlü rekabete maruz kalması
- Ekonomik yavaşlamanın tüm sektörler üzerinde oluşturabileceği negatif etki

Akfen'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2012	2013	2014	2015	2016/6
Dönen Varlıklar	614.312	423.947	575.873	210.857	1.240.186
Duran Varlıklar	2.528.884	2.974.541	3.348.782	4.001.650	3.006.221
Aktif Toplamı	3.143.196	3.398.488	3.924.655	4.212.507	4.246.407
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	-	8,1	15,5	7,3	0,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	398.405	493.177	729.426	443.965	1.374.901
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.052.373	1.142.439	1.524.135	2.026.069	1.151.299
Özkaynaklar	1.692.418	1.762.872	1.671.094	1.742.473	1.720.207
Net Satışlar	90.878	111.446	119.252	197.060	157.161
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	-	22,6	7,0	65,2	31,6*
Net Kar / Zarar	672.134	-18.913	-14.560	10.939	41.856
EBITDA	18.219	29.547	40.765	90.242	58.267
EBITDA (düzeltilmiş)**	744.480	251.828	221.949	240.359	126.835
Faiz Karşılama Oranı (x)	7,1	2,9	2,2	1,6	1,5
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	0,9	0,9	1,3	1,4	1,5
Özkaynak / Aktifler (%)	53,8	51,9	42,6	41,4	40,5

*2015/6 dönemindeki büyüme oranları bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranıdır.

** EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri hariç (Satışların Maliyeti -Operasyonel Giderler) +/-Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı (Şirket yatırım holding olduğundan iştirak satışları ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar ve zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir)