

## AKFEN HOLDİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AAA**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**  
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:  
UVUKD Notu: **TR AAA** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih:02.02.2024

**İstanbul, 26 Şubat 2025**– Akfen Holding A.Ş. 'nin (kısaca Akfen Holding, 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 teyit edilmiştir. Grup, yatırımlarındaki çeşitliliğin yanı sıra, strateji belirlemede, karar almada ve bunların uygulanmasındaki başarısıyla güçlü mali yapısını korumaktadır. Yüksek likidite, güçlü özkaynak ve düşük düzeyde kaldıraç oranının yanı sıra iş geliştirme konusundaki deneyimi, bilgi birikimi, uluslararası finansal kuruluşlarla ve alanında deneyimli şirketlerle kurduğu ortaklıklar kredi derecelendirme notlarını belirleyici temel faktörler olmuştur.

**Şirket Profili:** Temelleri 1976 yılında Hamdi Akın tarafından atılan Akfen Holding, faaliyet gösterdiği pek çok sektörde Türkiye'nin önemli yatırım holdinglerinden birisidir. Bugüne kadar çeşitli alanlarda, özellikle havaalanları ve limanlarda, araç muayene, işletme imtiyaz hakları sözleşmeleri çerçevesindeki özelleştirme süreçlerinde başarı göstermiş olup, havalimanı yönetimi ve operasyonları, altyapı ve üst yapı inşaatı, Hastane KÖİ, deniz limanı işletmeciliği, deniz ulaşımı, su dağıtım ve atık su hizmetleri, katı atık yönetimi, enerji, madencilik, sigorta ve reasürans brokerliği, şehir otelleri, öğrenci yurtları ve gayrimenkul alanlarında yatırım yapmıştır. Akfen Holding, 30 Haziran 2024 itibarıyla doğrudan 17 adet bağlı ortaklığı, 4 adet iştiraki ve 5 adet finansal yatırımı bulunan 111,8 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip bir yapıdadır.

**Akfen İnşaat'ın Halka Arzı:** Tera Yatırım ve Vakıf Yatırım eş liderliğindeki konsorsiyum aracılığı ile Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. ("Akfen İnşaat") paylarının halka arzında 15-16-17 Ocak 2025 tarihlerindeki talep toplama işlemleri tamamlanmış ve satışa sunulan toplam 95.487.612 TL nominal değerli paylardan, ortak satışı yoluyla halka arzı planlanan 28.646.284 TL nominal değerli payların satışı iptal edilerek, toplamda 66.841.328 TL nominal değerli paylar dağıtımına konu edilmiş ve payların tamamının yatırımcılara dağıtımını gerçekleştirilmiştir. Akfen İnşaat'ın halka açıklık oranı %10,5 olup, payları AKFIS koduyla 23.01.2025 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Son dönemde Akfen İnşaat yeni proje olarak, Akfen GYO'nun %100 bağlı ortaklığı Gökliman Yatırım İnşaat Turizm ve Jeotermal Ticaret A.Ş. ile imzaladığı 02.01.2024 tarihli maliyet artı kar yapısını içeren sözleşme kapsamında, Kıyıkışlacık Projesinin yapım işini Akfen İnşaat üstlenmiştir. Söz konusu işin tamamı Akfen İnşaat'a ait olup, projenin 2025 yılında başlanması ve 36 ay içerisinde bitirilmesi hedeflenmektedir. Sözleşme bedeli 117,5 milyon USD büyüklüğündedir.

**Yenilenebilir Enerji Performansı:** Grup'un bağlı ortaklığı İmbat Enerji A.Ş., Osmaniye'de bulunan ve toplam 12,96 MW kurulu güce sahip Sarıtepe Hibrit GES Projesi'nin ilk kısmını devreye almıştır. Toplam 3,95 MW kurulu güce sahip bu bölümün geçici kabulü, T.C. Enerji Bakanlığı tarafından 26 Aralık 2024 tarihinde mevzuata uygun şekilde yapılmış ve ticari enerji üretimine başlanmıştır. Akfen Yenilenebilir Enerji (AYE) 2024 yıl sonu itibarıyla; 228,8 MW Hidro Elektrik Santrali (HES), 125,4 MW Güneş Enerjisi Santrali (GES) ve 348,9 MW Rüzgâr Enerjisi Santrali (RES) olmak üzere, toplam 703,0 MW kurulu güce sahip 53 yenilenebilir enerji santralleriyle faaliyetlerini sürdürmektedir. 2023 yılı kış mevsimi yağışları normal seviyesinin altında gerçekleşmiştir. 2023 yılının son çeyreğinde yağışlarda artış başlamış ve bu trend 2024 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Diğer yandan, 2024 yılı yaz mevsimi yağışları ise ülke genelinde normallerin ve geçen yıl yağışlarının altında gerçekleşmiştir. Bunun neticesinde, AYE'nin 2024 yılı ilk dokuz ayı sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre hidroelektrik santral üretimleri, bir önceki yıla göre %4,0 düşüş göstermiştir. Güneş elektrik santrallerinin üretimleri geçen yılın aynı

dönemine kıyasla %0,2 artmıştır. Rüzgâr elektrik santrallerinin üretimleri ise, %0,7 artış göstermiştir. AYE 2024'ün ilk dokuz ayında toplam 1.266 GWs elektrik üretimi gerçekleştirmiştir. 2024 yılının ilk üç çeyreğinde toplam üretim, bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,8 azalmıştır.

**Madencilikte Faaliyetleri:** Grup'un iştiraklerinden olan Acacia Madencilik 'in, Kastamonu ili Hanönü ilçesinde, 2019 yılında işletmeye almış olduğu Gökırmak Bakır Madeni, yılda yaklaşık 2,4 milyon ton bakır cevherini işleme kapasitesine sahiptir. Kurulduğunda Akfen Holding'in sermaye payı %30,0 iken, daha sonra pay alım-satımları olmuş, en son 31 Mart 2023 tarihinde Şirket, Acacia Maden'in %20 hissesini İz Bir Maden'den satın almış ve sahiplik oranını %45,5'e yükseltmiştir. 01 Ekim 2024 tarihinde yapılan hisse devirleri neticesinde ise, Akfen Holding'in Acacia Maden'deki pay oranı %38,3 olmuştur. Haziran 2024 itibarıyla Akfen Holding payına düşen özkaynak değeri 10,3 milyar TL değerindedir. Aynı dönem itibarıyla Akfen Holding payına düşen hasılat 1,8 milyar TL ve ana faaliyet karı ise 711,4 milyar TL olmuştur.

**Akfen GYO'da Performans Artışı Devam Ediyor:** Rusya ve Ukrayna arasında devam eden savaş ve Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist ortama rağmen, Akfen GYO, 2024 yılında hem yerelde hem de yurtdışında başarılı bir performans göstermiştir. 2024 Aralık sonu itibarıyla Akfen GYO'nun bölgesel gelir dağılımında Rusya'nın payı yaklaşık %19 olmuştur. Rusya otellerinin doluluk oranı %65 olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yılın sonuna göre 2,5 puan artmıştır. Türkiye otellerinin doluluk oranı, 2024 yılı tamamına kıyasla yaklaşık %1'lik bir artış göstermiştir. Hem Türkiye hem de Rusya otellerinde her şey dahil oda başına gelirler sırası ile %16 ve %3 artışla, sırasıyla 68 Euro ve 59 Euro olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılı tamamında toplam otel ve kira gelirleri %9 artış göstermiştir. (Bu karşılaştırmada, Merit Park otelinin 2023 yılı gelirleri hariç tutulmuştur.)

**Enflasyon Muhasebesi:** Akfen Holding 'in 2023 yıl sonu bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, bu uygulama kapsamında 2022 yılı finansallarında bulunan bilanço ve gelir tablosu kalemleri yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2022 yılı finansallarının değerleri geçmiş dönem raporumuzdan farklılık göstermektedir. Analizimizde, 2023 yılı için 2023 yıl sonu bağımsız denetim raporunda yer alan rakamlar kullanılmış olup, ara finansal raporlarda enflasyon muhasebesi sonucu yeniden değerlendirilen 2023 yılı sonu rakamları dikkate alınmamıştır. Bununla birlikte, gelir analizinin daha etkin yapılabilmesi amacıyla analizimizde, 30 Haziran 2024 tarihli ara dönem finansal raporları hazırlanırken, enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle güncellenen 30 Haziran 2023 tarihli rakamlar kullanılmıştır.

**Finansallarda AYE ve Akfen İnşaat Etkisi:** Önceki dönemlerde Akfen Holding finansallarında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olarak yer alan AYE, 2023 yılsonu mali tabloları itibarıyla tam konsolidasyon kapsamına alınmış olup, halka açık olan %33,5'lik kısım için konsolide finansal tablolarda kontrol gücü olmayan pay kalemi ayrılmaktadır. Bunun neticesinde, Grubun varlık ve yükümlülüklerinde 2023 yılından itibaren yüksek oranlı artışlar görülmektedir. Grubun maddi duran varlıkları 2022 sonunda 409,8 milyar TL iken, 2023 sonunda 29,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu artışın ana nedeni, AYE'nin toplam bilanço değeri 27,6 milyar TL olan santrallerinin konsolide kapsamına girmesi olmuştur. AYE'nin varlıklarının etkisinin yanı sıra Grubun bir diğer bağlı ortaklığı olan Akfen İnşaat'ın altında bulunan Tekirdağ, Eskişehir ve Isparta Şehir Hastaneleri de aktiflerin gelişiminde ayrı bir rol oynamaktadır. Söz konusu üç şehir hastanesi için de işletme dönemi boyunca Sağlık Bakanlığı tarafından yapılacak kira ödemelerinde yapılan yıllık düzeltme ile enflasyon ve TL devalüasyonuna karşı koruma sağlanmıştır. Söz konusu hastanelerin imtiyaz sözleşmesi boyunca tahsil edebileceği tutarlar her dönem değerlendirilerek finansal tablolar içerisinde yer almaktadır. Söz konusu tutar 2023 sonunda 27,2 milyar TL iken, Haziran 2024 sonunda 30,9 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir. 2023 sonunda 94,5 milyar TL olan aktif büyüklük, Haziran 2024'de 111,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Son dönemde uzun ve kısa vadeli yatırımlar 14,6 milyar TL, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar 7,7 milyar TL, yatırım amaçlı gayrimenkuller 2,9 milyar TL ve nakit ve benzerleri 7,1 milyar TL değerleriyle konsolide bilançoda yer almıştır.

**Kârlılık Performansı:** Akfen Holding, 2023 yılında 11,5 milyar TL kur farkı gideri kaydederken, 17,9 milyar TL imtiyaz sözleşmelerinin gerçeğe uygun değer hesaplamasından kaynaklanan değer artışı geliri kaydetmiştir. Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle 1,3 milyar TL parasal pozisyon kaybı oluşmasına rağmen, Akfen Holding 2023 sonunda 8,7 milyar TL dönem net kârı açıklamıştır. Akfen Holding'in 2024 yılı ilk yarısı sonunda kur farkı giderleri 2,9 milyar TL ve faiz giderleri 1,8 milyar TL olmuştur. Bu dönemde İmtiyaz Sözleşmeleri'nin gerçeğe

uygun değer hesaplamasından kaynaklanan değer artışı, 6,0 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Grup kaydettiği 286 milyon TL kur farkı geliri ve 325 milyon TL türev araçların gerçeğe uygun değer farkı gelirinin olumlu etkisine rağmen, 2,2 milyar TL tutarlı parasal pozisyon kayıpları sonrasında, 1,4 milyar TL dönem sonu net kâr kaydetmiştir.

**Finansal Esneklik ve Likidite:** Akfen Holding'in 30.06.2024 itibarıyla 7,1 milyar TL nakit ve benzeri değeri olmakla birlikte, ayrıca likit varlıklardan oluşan uzun ve kısa vadeli finansal yatırımlarının toplam değeri 3,8 milyar TL'dir. Akfen Holding'in likit varlıklarının %97,3'ü döviz cinsindedir. Bu bilanço yapısı Şirketi kur artışlarının olumsuz etkilerinden korumaktadır. AYE'nin konsolidasyon kapsamına girmesi sonrasında Grup'un likidite oranlarında da değişiklikler yaşanmıştır. AYE'nin kısa vadeli yükümlülükleri, likidite oranlarının önceki dönemlere kıyasla gerilemesine neden olmuştur. Bununla birlikte, Grup'un Haziran 2024 sonunda net işletme sermayesi 2,5 milyar TL olup, cari oranı 1,18 ve nakit oranı 0,62 gibi tatminkâr seviyelerdedir.

**Özkaynakların Aktiflere Oranında Artış:** Grup'un özkaynakları her dönem elde edilen dönem kârlarının etkisiyle büyümekle birlikte, 2023 yılından itibaren AYE'nin de konsolidasyon kapsamına alınmasıyla daha da yükselmiş ve Haziran 2024 sonunda 62,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte, AYE'nin konsolide bilançoya dahil olan yükümlülüklerine rağmen, özkaynaklarının aktiflerine oranı son dönemde %55,7'ye yükselmiştir. Grup'un faaliyet gösterdiği sektörler ve yatırımlarının yapıları göz önüne alındığında, bu oranın oldukça tatminkâr bir seviyede olduğu düşünülmektedir.

**Başarılı Yönetim Kadrosu:** Yönetim Kurulu ve üst düzey yönetimde devamlılığın sağlanmış olması Akfen Holding'in yıllar itibarıyla kazandığı bilgi ve deneyimin şirket içinde kalmasını ve tutarlı politikalar çerçevesinde büyümesini sağlamıştır. Çok uluslu ve alanlarında deneyimli yabancı ortaklarla iş yapıyor oluşu Akfen Holding kurumsal yönetim anlayışını daha da güçlendirmiştir. Akfen Holding'in, daha önce halka açık olmasının sağladığı birikimle, benimsediği kurumsal yönetim ilkeleri son derece açık bir şekilde belirlenmiştir. Her ne kadar Grup'ta Yönetim Kurulu ağırlıklı olarak aile bireylerinden oluşsa da Grup bünyesinde kararlar üst yönetim kadrosuyla birlikte alınmaktadır. Türkiye ve dünya ekonomisinde yaşanan çalkantılara rağmen, Akfen Holding'in iştiraklerinde ve mali yapısında sürdürülebilir bir büyüme sağlamış olması, yönetimin başarısının bir göstergesidir

#### Akfen Holding Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2020*	2021	2022	2023	2024/6
Dönen Varlıklar	3.328.028	4.692.609	10.397.926	13.623.789	15.960.075
Duran Varlıklar	14.663.024	24.495.816	56.770.616	80.892.708	95.888.921
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>17.991.032</b>	<b>29.188.425</b>	<b>67.168.542</b>	<b>94.516.497</b>	<b>111.848.996</b>
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>26,3</i>	<i>62,2</i>	<i>103,6</i>	<i>45,3</i>	<i>18,3</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.431.828	2.496.438	4.858.573	11.221.612	13.503.316
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.915.288	13.523.462	28.064.503	34.546.137	36.084.717
<b>Özkaynaklar</b>	<b>6.643.916</b>	<b>13.168.525</b>	<b>34.245.466</b>	<b>48.748.748</b>	<b>62.296.963</b>
Net Satışlar	1.183.531	600.556	1.894.946	7.093.877	5.845.364
Net Kar / Zarar	47.470	2.760.688	-1.163.386	8.739.363	1.376.447
<b>EBITDA**</b>	<b>-239.159</b>	<b>927.015</b>	<b>-2.417.712</b>	<b>6.396.880</b>	<b>2.207.797</b>
Faiz Karşılama Oranı (x)	-0,5	1,3	-1,22	1,63	0,62
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,7	1,2	0,96	0,94	0,80
Özkaynak / Aktifler (%)	36,9	45,1	51	51,6	55,7

\*Akfen Holding ve Akfen Altyapı'nın birleşimi sonrası 2019 ve 2020 bilançoları birleşme etkileri yansıtılarak yeniden düzenlenirken, gelir tablolarında yeniden düzenlenme sadece 2020 dönemi için yapılmıştır.

\*\* EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri hariç (Satışların Maliyeti -Operasyonel Giderler) +/-Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı - Hizmet İmtiyaz Sözleşmelerinin Gerçeğe Uygun Değer Hesaplamasından Kaynaklanan Değer Artışları- Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değer Artışları (Grup yatırım holding olduğundan iştirak satışları, temettü gelirleri, yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler ve özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan kar/zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir.)