

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: 26.02.2025

İstanbul, 12 Mart 2026– 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 çeşitlilik, strateji belirleme ve karar alma süreçlerindeki etkinliği ile güçlü mali yapısını korumaktadır. Yüksek likidite seviyesi, güçlü özkaynak yapısı ve düşük kaldıraç oranının yanı sıra; iş geliştirme konusundaki deneyimi, bilgi birikimi ve uluslararası finansal kuruluşlar ile alanında deneyimli şirketlerle kurduğu iş birlikleri, kredi derecelendirme notlarını belirleyici temel unsurlar olmuştur.

Şirket Profili: Temelleri 1976 yılında Hamdi Akın tarafından atılan Akfen Holding, faaliyet gösterdiği birçok sektörde Türkiye’nin önde gelen yatırım holdinglerinden biridir. Bugüne kadar çeşitli alanlarda, özellikle havaalanları ve limanlar başta olmak üzere, araç muayene, işletme imtiyaz hakları sözleşmeleri çerçevesindeki özelleştirme süreçlerinde önemli başarılar elde etmiştir. Grup; havalimanı yönetimi ve operasyonları, altyapı ve üst yapı inşaatı, kamu-özel iş birliği (KÖİ) modeliyle hastane projeleri, 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 yatırımlar yapmıştır. 30 Haziran 2025 itibarıyla Akfen Holding; doğrudan 16 adet bağlı ortaklığı, 4 adet iştiraki ve 5 adet finansal yatırımı ile 157,2 milyar TL aktif büyüklüğe ulaşmıştır.

Önemli İştiraklerin Performansı: Akfen Holding’in bağlı ortaklıklarından Akfen Yenilenebilir Enerji (AYE), 2025 yıl sonu itibarıyla kapasite artışı tamamlayarak, 228,7 MW Hidro Elektrik Santrali (HES), 121,4 MW Güneş Enerjisi Santrali (GES) ve 536,4 MW Rüzgâr Enerjisi Santrali (RES) ve Hibrit GES olmak üzere, toplam 887 MW kurulu güce ulaşmıştır. Toplam 59 yenilenebilir enerji santraliyle faaliyet gösteren AYE’nin, 30 Eylül 2025 itibarıyla hidroelektrik santral üretimi, yağış miktarındaki düşüşe bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,9 azalarak, 297,0 GWs olmuştur. Aynı dönemde GES üretimi %1,1 artışla, 160,3 GWs’ye; RES & Hibrit GES üretimi ise, %14,0 artışla, 854,8 GWs’ye yükselmiştir. 2025 yılında işletmeye giren hibrit GES santralleri ve RES kapasite artışları yaklaşık 90 GWs ilave üretim katkısı sağlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda AYE’nin 2025 yılının ilk dokuz ayındaki toplam elektrik üretimi, geçen yılın aynı dönemine göre %2,0 artışla, (25,9 GWs artış) 1.292,2 GWs’ye ulaşmıştır.

Diğer bir bağlı ortaklık Akfen İnşaat’ın yürüttüğü projelerde ise, süre ve bedel güncellemeleri yapılmıştır. İskenderun Devlet Hastanesi projesinde, T.C Sağlık Bakanlığının onayı doğrultusunda işin tamamlanma sürecine toplam 733 gün süre uzatımı verilmiş ve işin tamamlanma tarihi 17.10.2026 olarak güncellenmiştir. Yapılan iş değişikliği doğrultusunda, 113,0 milyon TL bedel artışı yapılmış ve işin toplam bedeli 2,40 milyar TL olarak değiştirilmiştir. Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi projesinde ise, T.C Sağlık Bakanlığının onayı ile işin tamamlanma sürecine 295 gün süre uzatımı verilmiş, işin tamamlanma tarihi 16.09.2027 olarak revize edilmiştir. Yapılan iş değişikliği doğrultusunda, 123,9 milyon TL bedel artışı yapılmış ve işin toplam bedeli 2,85 milyar TL olarak değiştirilmiştir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Tevfik Erdönmez Paşa Sok. No:2 Gül Apt. D:18 34394 Şişli / İstanbul Tel: 0212 272 01 44
www.turkrating.com

Rusya ve Ukrayna arasında devam eden savaş ve Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist ortama rağmen Akfen GYO, 2025 yılında hem yurtiçinde hem yurtdışında başarılı bir performans göstermiştir. 2025 Aralık sonu itibarıyla, Akfen GYO'nun bölgesel gelir dağılımında Rusya'nın payı yaklaşık %20 olmuştur. Rusya otellerinin doluluk oranı %64 olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yılın sonuna göre yaklaşık 8,0 puan artış göstermiştir. Türkiye otellerinin doluluk oranı 2025 yılında %65,0 olmuş ve 2024 yılı tamamına kıyasla yaklaşık 3,6 puanlık bir düşüş göstermiştir. Hem Türkiye hem de Rusya otellerinde her şey dahil oda başına gelirler sırası ile %23 ve %79 oranında artmıştır. Akfen GYO'nun 2025 yılında ana ortaklığının net dönem kârı 2,6 milyar TL, aktif büyüklüğü 44,7 milyar TL ve özkaynakları 32,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon Muhasebesi: Akfen Holding 'in 2024 yıl sonu konsolide bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmıştır. Bu uygulama kapsamında 2023 yılı finansallarında bulunan bilanço ve gelir tablosu kalemleri yeniden değerlendirilmiş olup, bir önceki raporumuzdan farklılık göstermektedir. Analizimizde ve rapor sonunda yer alan finansal tablolarda, 2024 yıl sonu bağımsız denetim raporunda yer alan veriler esas alınmıştır. Ara dönem gelir analizinin daha etkin yapılabilmesi için ise, 30 Haziran 2025 döneminde enflasyon muhasebesi kapsamında güncellenen rakamlar kullanılmıştır.

Aktiflerin Gelişimi: Önceki dönemlerde Akfen Holding finansallarında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olarak muhasebeleştirilen AYE, 2023 yılsonu mali tabloları itibarıyla tam konsolidasyon kapsamına alınmış olup, halka açık olan %33,5'lik pay için kontrol gücü olmayan pay ayrılmaktadır. Bunun neticesinde, Grubun varlık ve yükümlülüklerinde 2023 yılından itibaren yüksek oranlı artışlar görülmektedir. Grubun maddi duran varlıkları 2022 sonunda 409,8 milyon TL iken, 2024 sonunda 42,7 milyar TL ve 2025 yılının ilk yarısı sonunda 51,4 milyar TL'ye yükselmiştir. AYE'nin son dönem toplam bilanço değeri 50,5 milyar TL olan santrallerinin ve kapasite artış yatırımlarının konsolide kapsamına girmesi bu artışta belirleyici olmuştur. Ayrıca, Tekirdağ, Eskişehir ve Isparta Şehir Hastaneleri projeleri kapsamında imtiyaz sözleşmelerinden doğan alacaklar da aktiflerin gelişimini desteklemiştir. Söz konusu üç şehir hastanesi için de işletme dönemi boyunca Sağlık Bakanlığı tarafından yapılacak kira ödemeleri, yıllık fiyat ayarlama mekanizması sayesinde enflasyon ve TL devalüasyonuna karşı korumaktadır. Ayrıca, imtiyaz sözleşmeleri kapsamında hastanelerin sözleşme süresi boyunca tahsil edebileceği tutarlar, her raporlama döneminde güncellenmekte ve finansal tablolara yansıtılmaktadır. Söz konusu tutar, 2024 yıl sonunda 35,4 milyar TL iken, Haziran 2025 sonunda 43,6 milyar TL olarak güncellenmiştir. 2024 yıl sonunda 128,9 milyar TL olan aktif büyüklük, Haziran 2025'de 157,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Son dönemde uzun ve kısa vadeli yatırımlar 14,2 milyar TL, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar 15,7 milyar TL, yatırım amaçlı gayrimenkuller 3,8 milyar TL ve nakit ve benzerleri 11,0 milyar TL değerleriyle konsolide bilançoda yer almıştır.

Kârlılık Performansı: Akfen Holding, 2024 yılında 5,1 milyar TL kur farkı gideri kaydederken, 824,9 milyon TL kur farkı geliri ve 13,8 milyar TL imtiyaz sözleşmelerinin gerçeğe uygun değer hesaplamasından kaynaklanan değer artışı geliri kaydetmiştir. Aynı dönemde, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından 1,2 milyon TL ve maddi duran varlık değerlendirilmesinden 963,5 milyon TL gelir kaydedilmiştir. Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle oluşan 3,6 milyar TL parasal pozisyon kaybı ve 2,2 milyar TL tutarındaki maddi duran varlıklar değer düşüklüğü zararına rağmen Şirket, 2024 yıl sonunda 2,05 milyar TL net dönem kârı açıklamıştır. Grup'un finansal giderleri içerisinde 2025 yılı ilk yarısında, 5,8 milyar TL kur farkı gideri, 426,9 milyon TL kur farkı gideri ve 1,9 milyar TL faiz gideri oluşmuştur. Bu dönemde, imtiyaz sözleşmelerinin gerçeğe uygun değer hesaplamasından 10,8 milyar TL değer artışı kaydedilmiştir. Ayrıca Grup, 426,9 milyon TL kur farkı geliri ve 347,6 milyon TL faiz gelirinin olumlu katkısına rağmen, 3,4 milyar TL tutarındaki parasal pozisyon kaybı sonrasında 398,7 milyar TL dönem net kârı kaydetmiştir.

Finansal Esneklik ve Likidite: 30 Haziran 2025 itibarıyla, Akfen Holding'in nakit ve nakit benzerleri toplamı 11,0 milyar TL'dir. Buna ek olarak, likit varlıklardan oluşan uzun ve kısa vadeli finansal yatırımlarının toplam değeri 152,3 milyon TL'dir. Şirketin likit varlıklarının %97,3'ü döviz cinsinden olması, Şirketi kur dalgalanmalarına karşı korumaktadır. AYE'nin konsolidasyon kapsamına girmesi sonrasında Grup'un likidite oranlarında değişimler yaşanmıştır. Grup'un Haziran 2025 sonunda net işletme sermayesi 3,3 milyar TL olup, cari oranı 1,18 ve nakit oranı 0,61 gibi tatminkâr seviyelerdedir.

Güçlenen Özkaynaklar: Grup'un özkaynakları, her dönem elde edilen dönem kârlarının katkısı ve AYE'nin konsolidasyon kapsamına alınmasıyla önemli ölçüde artmıştır. Özkaynak toplamı 2024 sonunda 78,6 milyar TL iken, Haziran 2025 sonunda 95,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu tutarın 22,0 milyar TL'si kontrol gücü olmayan paylardan oluşmaktadır. Son dönemde, Grup'un özkaynaklarının toplam aktiflerine oranı %61,0 seviyesine yükselmiştir. Grup'un faaliyet gösterdiği sektörler ve yatırım yapıları göz önüne alındığında, bu oranın oldukça tatminkâr bir seviyede olduğu düşünülmektedir. Söz konusu özkaynak büyüklüğü ve özkaynakların aktiflere oranı, Grup'un güçlü mali yapısının bir göstergesidir.

Başarılı Yönetim Kadrosu: Yönetim Kurulu ve üst düzey yönetimde sağlanan süreklilik, Akfen Holding'in yıllar itibarıyla kazandığı bilgi ve deneyimin kurum içinde korunmasına ve tutarlı politikalar çerçevesinde büyümenin sürdürülmesine katkı sağlamıştır. Çok uluslu ve alanlarında deneyimli yabancı ortaklarla yürütülen iş birlikleri, 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. Yönetim Kurulu'nun ağırlıklı olarak aile bireylerinden oluşmasına rağmen, karar alma süreçleri üst yönetim kadrosuyla birlikte yürütülmektedir. 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 Verileri¹ (1000 TL)

	2021	2022	2023	2024	2025/6
Dönen Varlıklar	4.692.609	10.397.926	19.669.860	18.260.761	21.682.395
Duran Varlıklar	24.495.816	56.770.616	116.791.898	110.651.196	135.543.850
Aktif Toplamı	29.188.425	67.168.542	136.461.758	128.911.957	157.226.245
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>62,2</i>	<i>103,6</i>	<i>109,8</i>	<i>15,3</i>	<i>22,0</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.496.438	4.858.573	16.201.626	16.645.189	18.358.139
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.523.462	28.064.503	49.877.288	33.708.820	42.944.133
Özkaynaklar	13.168.525	34.245.466	70.382.844	78.557.948	95.923.973
Net Satışlar	600.556	1.894.946	10.242.052	13.139.543	6.936.657
Net Kar / Zarar	2.760.688	-1.163.386	12.617.785	2.048.210	398.745
EBITDA*	927.015	-2.417.712	9.235.737	2.956.150	1.488.432
Faiz Karşılama Oranı (x)	1,30	-1,22	1,93	0,72	0,77
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,20	0,96	0,94	0,64	0,64
Özkaynak / Aktifler (%)	45,1	51,0	51,6	60,9	61,0

* 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 değerlendirilen yatırımlardan kar/zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir.)

¹ Grup'un finansal tabloları hazırlanırken 2022 ve 2023 finansalları enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda yeniden düzenlenmiştir. 2022 finansal verileri 2023 yılında 1,64773 düzeltme katsayısıyla ve 2023 yılı finansal verileri 2024 yılında 1,44378 katsayısıyla bir defaya mahsus olmak üzere yeniden değerlendirilmiştir.