

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: 14.12.2021

İstanbul, 14 Aralık 2022 – 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 PPP, 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 ve turizm alanlarında yatırım yapmıştır.

Akfen Altyapı İle Birleşme: Akfen Holding ile Şirketin çoğunluk paylarına sahip bulunan (%89,49) Akfen Altyapı’nın, tasfiyesiz ve bir bütün (kül) halinde birleşmesi işlemi 21 Kasım 2021’de tamamlanmıştır. Birleşme sonucunda bağlı ortaklık olarak Akınısı Makina, Akfen Danışmanlık, Akfen Turizm, Akfen GPYŞ, Akfen Merter ve BISS Savunma (yeni ünvan: BİZ Madencilik) ve finansal yatırım olarak Travelex ve Tepe Akfen Reformer şirketleri devralınmıştır. Ayrıca, Akfen Holding’in daha önceden %48,81 pay sahibi olduğu ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştiraki Akfen İnşaat’taki payı %100 olmuş ve şirket böylece artık bağlı ortaklık olduğundan finansallar da tam konsolide edilmiştir. Bu kapsamda, 2020 finansalları, birleşme raporlama döneminin başı itibarıyla gerçekleşmiş gibi, yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu birleşme neticesinde; Akfen İnşaat’ın bağlı ortaklıkları olan, Isparta Şehir Hastanesi, Eskişehir Şehir Hastanesi, Tekirdağ Şehir Hastanesi, Hacettepe Teknokent, Ayı Gayrimenkul, Zeki İnşaat da Akfen Holding’in dolaylı bağlı ortaklığı haline gelmiştir. Söz konusu birleşme sonrası Akfen Holding, 30 Haziran 2022 itibarıyla doğrudan 10 adet bağlı ortaklığı, 5 adet iştiraki ve 4 adet finansal yatırımı bulunan 33 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip bir yapıdadır.

Akfen GYO ve Acacia Madencilik’te Hisse Satışı: Akfen Holding, iştiraki olan Akfen GYO A.Ş.’nin toplam sermayesinin %9,99’una tekabül eden paylarını, Akfen GYO’nun mevcut devam eden projelerine ilave olarak önümüzdeki dönemde yeni geliştireceği gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılması amacıyla, 481 milyon TL bedelle 2022 Kasım ayında satmıştır. Bu satış sonrasında Akfen Holding’in Akfen GYO sermayesindeki payı %13,94’e düşmüştür. Ayrıca, Akfen Holding’in Acacia Madencilik’te bulunan ve bu şirketin toplam sermayesinin %4,5’ini oluşturan payları Temmuz 2022’de Bacacı Uluslararası Ticaret Yatırımları ve Yönetim A.Ş.’ye devredilmiştir. Söz konusu devir sonrasında Akfen Holding’in Acacia Madencilik sermayesindeki payı %25,5 olmuştur.

Yenilenebilir Enerjide Kârlılık Sürüyor: Akfen Holding’in enerji sektöründeki yatırımlarından Akfen Yenilenebilir Enerji (AYE) bugün itibarıyla; 235,7 MW Hidro Elektrik Santrali (HES), 121,4 MW Güneş Enerjisi Santrali (GES) ve 348,9 MW Rüzgâr Enerjisi Santrali (RES) olmak üzere toplam 706,0 MW kurulu güçle faaliyetlerini sürdürmektedir. AYE, 2021 yılı sonunda yatırımların tamamlanması ve kurulu gücünün 706 MW’a

ulaşması sonucu 404,7 milyon TL net kâr elde etmiştir. Böylece AYE, Akfen Holding'in özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarındaki kârlara 273,0 milyon TL katkıda bulunmuştur. Ülkemizde 2021 yılında yaşanan kuraklık AYE'nin HES üretimlerinin yıl içinde azalmasına sebep olurken, RES ve GES üretimindeki artışlar sonrası toplam üretimdeki genel daralma %2,5 ile sınırlı kalmıştır. Bu durum, Şirket'in yenilenebilir enerji yatırımlarındaki portföy çeşitlendirmesinin iklimsel değişikliklere karşı sağladığı korumanın da bir göstergesi olmuştur. Bununla birlikte AYE 2022 ilk yarısı sonunda, geçtiğimiz yılın ilk yarısına göre üretimini %8,0 arttırarak 1.003 GWs'e ulaşmıştır. AYE'nin Haziran 2022 sonunda toplam varlıkları 896 milyon USD olup, aynı tarih itibariyle cirosunu %9,0 artışla 85 milyon USD'ye ve FAVÖK'ünü %11,0 artışla 67 milyon USD'ye yükseltmiştir. Akfen Yenilenebilir'in üretim tesislerinin büyük bölümü YEKDEM¹'den faydalanmaktadır. YEKDEM şartları uyarınca Akfen Yenilenebilir'in ürettiği enerjide, tesislerin faaliyete geçmesinden itibaren 10 yıl boyunca döviz kuruyla fiyatlanan ve daha önce belirtilmiş fiyatlar üzerinden alım garantisi mevcuttur. Gelirlerindeki bu özellik nedeniyle AYE'nin önümüzdeki dönemlerde yüksek miktarlarda kâr yaratması beklenmektedir. AYE'nin sermayesinde güncel olarak Akfen Holding'in payı %66,91, EBRD'nin payı %17,10, IFC'nin payı ise %15,99 dur.

Madencilikte Başarılı Performans: Acacia Madencilik'in Kastamonu ilinin Hanönü ilçesinde bulunan tesisinde işlenen bakır 2021 yılında %4,0 artışla 1,9 milyon tona, bakır konsantre üretimi ise yine aynı oranda artışla 105 bin tona ulaşmıştır. Ayrıca 2021 yılında yükselen bakır fiyatları neticesinde cirosu %41,0 artışla 192 milyon USD'ye FAVÖK'ü ise %28 artışla 113 milyon USD'ye yükselmiştir. Acacia Maden'in 2022 Ekim ayı sonunda işlediği cevher %12,0 düşüşle 1,4 milyon tona gerilese de, tenördeki ve geri kazanımdaki artışla bakır konsantre üretimi %36 artışla 110 bin ton olmuştur. 2022 üretiminin %70'i, 2023 üretiminin %50'si ve 2024 üretimini %17'si cari fiyatların üzerindeki satış fiyatlarıyla hedge edilmiştir. Satışlarının tamamı ihracat gelirlerinden oluşan Acacia Madencilik, 2022 yılı Haziran sonunda %62 artışla 113 milyon USD ciro ve %98 artışla 55 milyon USD FAVÖK elde etmiştir.

Akfen GYO'da Kâr Artışı: Yatırımlarının büyük bölümü turizm sektöründe yer alan Akfen GYO, Covid-19 pandemisi döneminde gelir kaybı yaşamasına rağmen 2021 yılı sonunda cirosunu %133 arttırmış ve 22 milyon USD'ye yükseltmiştir. Bu dönemde FAVÖK %182 artışla 19 milyon USD'ye ulaşmıştır. Rusya ve Ukrayna arasında yaşanan savaş ve Rusya'ya uygulanan uluslararası yaptırımlara rağmen hem Rusya ve hem de Türkiye operasyonlarında kârlılığını arttıran Akfen GYO, 2022 Haziran sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre cirosunu %62 arttırarak 12 milyon USD'ye, FAVÖK'ünü ise %80 artışla 11 milyon USD'ye yükseltmiştir.

Diğer Gelişmeler: Akfen Holding'in %10 payla ortak olduğu ve bilançosunda finansal yatırım olarak yer alan Mersin Liman İşletmeleri (MIP) Haziran 2022 itibariyle 175 milyon USD ciro ve 123 milyon USD FAVÖK elde etmiştir. Ayrıca, Akfen Holding 2022 Ekim sonu itibariyle MIP'den toplam 8,6 milyon USD temettü ödemesi almıştır. Akfen Holding tarafından ihraç edilen 150 milyon TL nominal değerli tahvilin 8. ve son kupon ödeme dönemine ilişkin 7,7 milyon TL tutarlı TL faiz ödemesi ve 150 milyon TL vade sonu anapara ödemesi 4 Şubat 2022 itibariyle yapılmıştır. Grup, 17 Ekim 2022 tarihinde ihraç etmiş olduğu 300 milyon TL nominal değerli 179 gün vadeli finansman bonusu satışını başarıyla tamamlamıştır.

Birleşmenin Finansallara Etkileri: Akfen Holding ve Akfen Altyapı'nın birleşmesi tam konsolidasyon kapsamına giren bağlı ortaklıkların değişmesine neden olmuştur. Birleşme sonrasında yeniden düzenlenen finansallara en büyük etkiyi yapan doğrudan bağlı ortaklık Akfen İnşaat olmuştur. Bünyesinde Tekirdağ, Eskişehir ve Isparta Şehir Hastanelerini bağlı ortaklık olarak barındıran Akfen İnşaat'ın bu varlıkları, Akfen Holding'in bilançosunda imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklar olarak yer almaktadır. Söz konusu üç şehir hastanesi için de işletme dönemi boyunca Sağlık Bakanlığı tarafından yapılacak kira ödemelerinde yapılan yıllık düzeltme ile enflasyon ve TL devalüsyonuna karşı koruma sağlanmıştır. Söz konusu hastanelerin imtiyaz sözleşmesi boyunca tahsil edebileceği tutarlar her dönem değerlendirilerek finansal tablolar içerisinde yer almaktadır. Nitekim 30 Haziran 2022 bilançosunda değerlendirme artışı 2,8 milyar TL olmuş ve toplam imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklar 14,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Birleşme sonrasında Akfen İnşaat'ın varlıkları olduğu gibi yükümlülükleri de Akfen Holding'in finansallarında bütün olarak yer almaya başlamıştır. Sadece şehir hastaneleri için kullanılan döviz cinsinden proje finansman kredilerinin toplam tutarı 629 milyon USD'dir. Akfen Holding'in 2022 ilk yarısı sonunda toplam finansal borcu 15,0 milyar TL olup, finansal borçların aktiflere oranı %45,6'dır. Bu finansal borçların 13,3 milyar TL'si uzun vadeli olup, borçların vadeleri gelirlerle uyumludur.

¹ Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması

Artan Kârlılık: Birleşme sonrasında Akfen Holding'in gelir tablosunda da değişimler meydana gelmiştir. Özellikle artan finansal borçlar faiz giderlerini arttırmakla birlikte döviz kredileri nedeniyle artan finansal kur farkı giderleri de dikkat çekici maliyet kalemleri olmuştur. Şirket'in, Haziran 2022'sonunda finansman giderleri içerisinde 469,0 milyon TL faiz ve 2,3 milyar TL kur farkı gideri yer almıştır. Şirket bu dönemde 680 milyon TL'si kur farkı geliri olmak üzere toplam 1,2 milyar TL finansman geliri de kaydetmiştir. Diğer yandan, hizmet imtiyaz sözleşmelerinin değer artışı kalemi de gelir tablosunu etkileyen bir başka hesap kalemidir. Söz konusu kalemin değer artışı sonucunda Haziran 2022 sonunda 2,8 milyar TL gelir kaydedilmiştir. Şirket, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 895,6 milyon TL gelir sağlamış ve 2022 yarıyılı sonunda 1,5 milyar TL net kâr açıklamıştır.

Yüksek Likidite: Akfen Holding'in 30.06.2022 itibarıyla 2,0 milyar TL nakit ve benzeri değeri olmakla birlikte, ayrıca likit varlıklardan oluşan uzun ve kısa vadeli finansal yatırımlarının toplam değeri 2,2 milyar TL'dir. Akfen Holding'in likit varlıklarının %99,9'u döviz cinsinden olup, son dönemde toplam bilançosu 7,5 milyar TL döviz uzun pozisyonundadır. Bu bilanço yapısı Şirketi kur artışlarının olumsuz etkilerinden korumaktadır. Grup'un Haziran 2022 sonunda net işletme sermayesi 2,8 milyar TL olup, cari oranı 2,3 ve likidite oranı 1,4 gibi oldukça iyi seviyelerdedir.

Güçlü Özkaynaklar: Şirket'in özkaynakları birleşmenin ve son dönemde elde edilen net kârın da etkisiyle Haziran 2022 sonunda 15,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Özkaynaklarının aktiflerine oranı %46,3 olup, kaldıraç oranı 1,2 gibi düşük bir seviyededir. Söz konusu özkaynak büyüklüğü Şirket'in güçlü mali yapısının ayrı bir göstergesidir.

Yeni Projeler ve Yatırımlar: AYE'nin EPDK tarafından onaylanmış, toplam 93 MW kurulu güce sahip 5 adet RES portföyü kapasite artışı ve geliştirme aşamasında olup EPDK onayları alınmış toplam 94,8 MW hibrit projesi bulunmaktadır. Mevcut kapasite artırımı ve hibrit projeleri tamamlandığında toplam kapasite 894 MW'a ulaşacaktır. Akfen GYO'nun Söğütlüceşme projesinin inşaatına Haziran 2022 itibarıyla başlanmıştır. Proje kapsamında tren garı, ticaret alanı, viyadük ve otopark inşa edilecek olup, 2022 yılı içerisinde hizmete açılması planlanmaktadır. Ayrıca Akfen GYO'nun Eylül 2022'de Muğla ili, Bodrum ilçesi, Yalıkavak Mahallesi'nde 22.197 m2 büyüklüğünde bir arsayı 365 milyon TL bedelle satın almış olup, bu arsa üzerinde bir villa projesi geliştirmeyi planlamaktadır. Akfen İnşaat, Kasım 2022'de imzaları tamamlanan Hırvatistan/Zagreb'deki Sister of Mercy Hastanesi'nin Renovasyon ve Yeniden Yapım taahhüt işine %60 iş ortaklığı payıyla başlamıştır. Grup, faaliyet gösterdiği sektörlerde organik ve inorganik büyüme fırsatlarını takip etmektedir. Bu kapsamda özellikle enerji, inşaat, maden ve kamu-özel sektör iş birliği yapısı altında gerek Türkiye'de gerekse yurtdışında ortaya çıkan yatırım fırsatlarını değerlendirmektedir.

Akfen Holding Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2018	2019*	2020*	2021	2022/6
Dönen Varlıklar	2.261.418	3.068.205	3.328.028	4.692.609	4.847.173
Duran Varlıklar	6.458.059	11.174.024	14.663.024	24.495.816	28.149.203
Aktif Toplamı	8.809.477	14.242.229	17.991.032	29.188.425	32.996.376
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>12,1</i>	<i>61,7</i>	<i>26,3</i>	<i>62,2</i>	<i>13,0</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	403.195	2.562.724	4.431.828	2.496.438	2.079.014
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.122.503	6.638.016	6.915.288	13.523.462	15.629.366
Özkaynaklar	5.283.779	5.041.489	6.643.916	13.168.525	15.287.996
Net Satışlar	105.095	29.666	1.183.531	600.556	475.066inden
Net Kar / Zarar	622.324	481.051	47.470	2.760.688	1.499.277
EBITDA**	594.766	511.719	-239.159	927.015	439.225
Faiz Karşılama Oranı (x)	2,7	3,6	-0,5	1,3	0,9
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	0,7	0,5	1,7	1,2	1,2
Özkaynak / Aktifler (%)	60,0	67,9	36,9	45,1	46,3

*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 (Grup yatırım holding olduğundan iştirak satışları, temettü gelirleri, yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar/zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir.)

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe Şişli / İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com