



JCR Eurasia Rating,
Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.’nin konsolide finansal yapısının
periyodik gözden geçirilmesi sürecinde,
Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A- (Trk),’
Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notlarını ise ‘BBB-’ seviyesinde teyit etti.



NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	Negatif	Negatif
Ulusal	İhraç Notu	n.a	n.a
	Ulusal Not	A- (Trk)	A-1 (Trk)
	Görünüm	Stabil	Stabil
	İhraç Notu	A- (Trk)	A-1 (Trk)
Desteklenme Notu	2	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-	

Sektör: İnşaat
Rapor Tarihi: 3/10/2018

Kıdemli Analist

Ozan Sivacı
+90 212 352 56 73
ozan.sivaci@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 3 Ekim 2018

JCR Eurasia Rating, “Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.” ve bağlı ortaklıklarının konsolide finansal yapısının periyodik gözden geçirilmesi sürecinde, Firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notunu yüksek derecede yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek ‘A- (Trk)’ olarak teyit etmiş ve söz konusu nota ilişkin görünümü “Stabil” olarak belirlemiştir. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları ile söz konusu notlara ilişkin görünüm ise ülke tavanı olan ‘BBB-/Negatif’ seviyesinde sınırlanmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

Konut çözümleri üreten bir gayrimenkul geliştirme şirketi olarak kuruluşu 1981 yılına uzanan Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. (Ağaoğlu Grubu), yıllar itibarıyla ana faaliyetlerinin ölçeğini artırmış, yenilenebilir enerji, turizm, spor tesisleri ve site yönetimi alanlarına da yatırımlar gerçekleştirerek faaliyetlerini kısmen çeşitlendirmiştir. Grup, özellikle yakın dönemde gerçekleştirdiği büyük ölçekli karma yaşam projeleri ile ulusal düzeyde elde ettiği marka bilinirliğini Körfez bölgesi başta olmak üzere uluslararası geniş bir coğrafyaya doğru genişletmiştir. Grubun yenilenebilir enerji başta olmak üzere, turizm ve hizmet sektörlerine gerçekleştirdiği yatırımlar ile gelir kaynaklarını çeşitlendirmesinin, gelir yaratımına ek olarak inşaat sektörü kaynaklı gelirlerle ilişkin dönerselliğin azaltılması açısından da Gruba katkı sağlaması beklenmektedir.

Gelişimi iç ve dış makroekonomik gelişmelere son derece duyarlı olan inşaat sektörü görünümünün yatırımcıların risk iştahını ve yatırım tercihlerini etkileyen faiz oranları ve döviz kuru hareketliliğine açık olması ve 2018 yılında faiz oranları ile döviz kurlarında gözlenen önemli artışlara bağlı olarak inşaat sektörüne yönelik talebin önümüzdeki dönemlerde baskılanma riski mevcuttur. Öte yandan, Türkiye gayrimenkul sektöründe yıllardır gözlenen konut satışlarındaki artış trendi 2017 yılı ile 2018 yılının ilk 7 ayında da devam etmiş ve söz konusu dönemlerde toplam satış adetlerinde sırasıyla %5 ve %2 seviyelerinde artış yaşanmıştır. 2017 yılında toplam satılan konut adedi, sektörü destekleyen nüfus dinamikleri, büyük projeler için sağlanan çeşitli imkanlar ve sektörü canlandırmak üzere sağlanan kamusal destekler çerçevesinde 1.4 milyon seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir. Toplam gerçekleşen konut satış adedinin %30-40’ını oluşturan ipotekli satışlarda ise konut faiz oranlarındaki artışlara paralel olarak azalma gözlenmiştir.

2017 yılında Grubun toplam varlıkları, inşasına önceki dönemlerde başlanan büyük inşaat projelerinin dönem içerisinde büyük ölçüde tamamlanması ve söz konusu projelerden gerçekleştirilen satışlara (teslimlere) ve likit değerlerdeki azalışlara bağlı olarak cüzi seviyede gerilemiştir. Yabancı yatırımcılara gerçekleştirilen satışlar 2017 yılında bir önceki yıla kıyasla gerilemişse de, güçlü ulusal marka bilinirliği ve etkin satış pazarlama ağı etkinliğinde yeni projelerden yurtiçi yerleşiklere gerçekleştirilen satışlar Grubun ciro artışını desteklemiştir. Söz konusu etkilere bağlı olarak Grup cirosu 2017 yılında bir önceki yıla kıyasla güçlü seviyede artmış, satış maliyetleri ve faaliyet giderlerinin de etkin bir şekilde kontrol edilmesi neticesinde brüt ve operasyonel karlılık ilgili yılda güçlü artış kaydetmiştir. Grubun hâlihazırda yüksek seviyede değerli arsa ve gayrimenkul portföyüne sahip olması izleyen dönemlerde büyümenin devam ettirilebilmesi ve arsa maliyetlerinin kontrol altına alınması açılarından olumlu değerlendirilmekte olup, bu durum Grubun geleceğe yönelik ciro yaratma gücüne de pozitif katkı sağlaması beklenmektedir. Mevcut arsa ve gayrimenkul yatırım portföyünün yeniden değerlendirilmesi yoluyla inceleme dönemleri süresince önemli seviyede yeniden değerlendirme geliri elde eden Grubun yeniden değerlendirme gelirleri 2017 yılında önceki yılların gerisinde kalmış, bu durum Firmanın gelir ve karlılık artışlarını sınırlamıştır. 2017 yılında finansman giderlerinin de kontrol edilmesi ve önemli seviyede finansman giderinin stoklar üzerinde aktifleştirilmesi neticesinde Firmanın net karı bir önceki seneye kıyasla önemli seviyede artmış, temettü dağıtılmamasının da etkisiyle Firmanın özkaynak büyümesi desteklenmiştir.

Gayrimenkul proje maliyetlerinin önemli bir bölümünün müşterilerden proje öncesinde alınan avanslar ile finanse edilmesi, Grubun likidite pozisyonuna katkı sağlamakta ve ilave yabancı kaynak ihtiyacını azaltmaktadır. Bununla birlikte, geliştirilmekte olan gayrimenkul projeleri başta olmak üzere, devam eden yatırımlar ve işletme faaliyetleri kaynaklı finansman ihtiyacının artması neticesinde Grup finansal borçluluğu 2016 ve 2017 yıllarında geçmiş dönemlerden gelen artış trendine devam etmiştir. 2017 yılında artan likidite ihtiyacının esas olarak Firma likit değerleri ve ilave finansal borçlanmalar yoluyla finanse edilmesi neticesinde Firma likit değerleri ilgili yılda azalmıştır. Faaliyetlerden yaratılan gelirler ek olarak, finansal borç ödemeleri Grup bünyesinden gerçekleştirilen varlık satışları yoluyla finanse edilmektedir.

Ağaoğlu’nun geçmiş dönemlerdeki güçlü ciro ve karlılık yaratımlarına ilave olarak devam eden ve planlanan projelerine ilişkin güçlü nakit akım beklentilerinin bulunması, talep artışının bulunduğu lokasyonlarda konumlanan marka projeleri, güçlü marka bilinirliği, artan enerji ve turizm faaliyet gelirleri, deneyimli yönetim ekibi ve ortakları, yüksek seviyede değerli arsa ve gayrimenkul portföyüne sahip olması ve bunun ilerleyen dönemlerdeki nakit yaratımını desteklemesi, güçlü özsermaye rasyosu ve inceleme dönemleri süresince karlı faaliyet göstermesi, Şirket’in Uzun Vadeli Ulusal Notunun “A- (Trk)” olarak teyit edilmesinin temel dayanak noktalarını oluşturmuştur. Öte yandan, Firmanın Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ise faaliyetlerin yürütüldüğü Türkiye’nin notu olan “BBB-” ile sınırlanmıştır. Gelecek dönemlere ilişkin olarak, küresel ekonomi ve para politikasındaki gelişmelerin faiz oranları, döviz kurları ve konut talebi üzerinde meydana getireceği değişiklikler, halihazırda devam eden proje ve diğer faaliyetlerden yaratılacak gelir ve nakit akımlarının seviyesi, büyüme, karlılık, likidite ve finansal borçluluk göstergelerindeki değişimler, Türkiye’nin ekonomik büyüme hızındaki güçlü bir gerilemenin inşaat sektörü ve Firmaya olası olumsuz etkileri, finansal kurumların kredi verme kapasitelerinde ilerleyen dönemlerde yaşanabilecek olası daralma ve buna bağlı olarak piyasalarda ve Firmada oluşabilecek likidite sıkışıklığı, verilmiş olan not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından JCR-ER tarafından yakından izlenecek temel unsurları oluşturmaktadır.

Akdeniz İnşaat’ın hakim ortağı konumunda olan Ağaoğlu Ailesinin, ihtiyaç halinde Gruba finansal destek sağlama gücü ve arzusuna sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, Grubun Desteklenme Notu, JCR-ER metodoloji çerçevesinde “Yeterli” seviyeyi işaret eden (2) seviyesinde değerlendirilmiştir. Akdeniz İnşaat’ın yükümlülüklerini ortaklarından destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise “Yüksek” seviyeyi gösteren (AB) seviyesinde teyit edilmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analistlerinden Sn.Ozan Sivacı ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu