

“

**JCR**  
**Eurasia Rating,**  
**Aytemiz Akaryakıt**  
**Dağıtım A.Ş.’nin**

uzun ve kısa vadeli  
ulusal notlarını

**‘BBB (Trk)’**  
ve  
**‘A-3 (Trk)’**

olarak,  
notlara ilişkin  
görünümleri ise  
**‘Durağan’**  
olarak belirledi.

”

## NOTLAR

	Uzun	Kısa	
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	YP Negatif	Negatif
		TP Negatif	Negatif
İhraç Notu	BBB-	A-3	
Ulusal	Ulusal Not	BBB (Trk)	A-3 (Trk)
	Görünüm	Durağan	Durağan
	İhraç Notu	BBB (Trk)	A-3 (Trk)
Desteklenme Notu	1	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	B	-	

Sektör: Akaryakıt Dağıtım  
Rapor Tarihi: 11/10/2018

### Analist

Fatih Sevimli

+90 212 352 56 73

fatih.sevimli@jcrer.com.tr

## Basın Açıklaması

### İstanbul – 11 Ekim 2018

JCR Eurasia Rating, **Aytemiz Akaryakıt Dağıtım A.Ş.’yi** (‘Aytemiz Akaryakıt’ veya ‘Firma’) ulusal ve uluslararası ölçekte yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirmiş; Firma’nın uzun vadeli ulusal notunu **‘BBB (Trk)’**, kısa vadeli ulusal notunu ise **‘A-3 (Trk)’** olarak belirlemiştir. Bu notlara ilişkin görünümlerin **‘Durağan’** olduğu görüşüne ulaşılmıştır. Firmanın uluslararası notları ise ülke notu ile sınırlandırılmıştır.

Aytemiz ailesinin akaryakıt dağıtım sektöründeki son firması olan Aytemiz Akaryakıt, 2009 yılında kurulmuştur. Akaryakıt dağıtım endüstrisinde 1960’lı yıllara dayanan uzun bir geçmişi bulunan Aytemiz ailesi, bir önceki firmaları Akpet Akaryakıt Dağıtım A.Ş.’yi Rus enerji devi Lukoil Grubuna satmasının ardından, Aytemiz Akaryakıt’ı faaliyete geçirmiştir. Aytemiz ailesinin sektördeki geniş ilişki ağı ve tecrübesinin yardımıyla Firma, kuruluşundan bugüne; anlaşmalı bayilerinin sayısı, satış hacmi ve aktif büyüklüğü açısından hızlı bir büyüme yakalamıştır. 2015 yılında, Firma’nın hisselerinin %50’si, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.’nin (Doğan Holding) iştiraki olan Doğan Enerji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. (Doğan Enerji) tarafından satın alınmış ve Firma’nın ödenmiş sermayesi 200 milyon TL’den 454 milyon TL’ye çıkarılmıştır. Bu ortaklığın ardından, Firma; 2017 yıl sonu itibarıyla ülke geneline yaygın 595 anlaşmalı bayisiyle 5,5 milyar TL satış hacmine ve 1,5 milyar TL aktif toplamına ulaşmıştır.

Aytemiz Akaryakıt’ın hızla büyüyen aktif toplamına ve satış hacmine ek olarak, Firma; sektördeki yoğun rekabet ortamına karşın pazar payında da süratli bir ilerleme sağlamıştır. Akaryakıt satışlarında Firma’nın 2010 yılında %0,3 olan pazar payı; 2015 yılında %2,2’ye, 2018 yılının ilk yarısında ise %4,2’ye yükselmiştir. Benzer şekilde, Aytemiz Akaryakıt’ın oto-LPG satışlarındaki pazar payı 2018/6 dönemi itibarıyla %4,9’a ulaşmış; Firma, kuruluşunun ardından kısa sayılabilecek bir dönem içerisinde, toplam satışlarda sektörde 6. sıraya çıramıştır. Ayrıca, Aytemiz ailesinin sektörde geçmişe dayanan ilişkileri ve öncü rolünün etkisiyle Firma, yine sektör için kısa sayılabilecek bir dönemde geniş bir bayi ağına ulaşmıştır. Bayi ağının yaygınlığının akaryakıt dağıtım firmalarının satış kapasitelerinin temel belirleyicisi olduğu dikkate alındığında; Firma’nın anlaşmalı bayi sayısındaki yükseliş, ileriye dönük satış hacmi performansı hakkında önemli bir gösterge olarak kabul edilebilir. Anılan etmenlerin tamamı, Firma ve sektörü hakkında olumlu olarak değerlendirilmiştir. Söz konusu olumlu hususlara karşın, Aytemiz Akaryakıt; tüm sektörü ilgilendiren çeşitli yapısal sorunlarla karşı karşıya kalabilmektedir. Öncelikle, sektörün brüt kar marjının temelini teşkil eden, ürün fiyatı içerisinde akaryakıt dağıtım firmaları ve bayilerinin kar payını ifade eden entegre kar marjının; zaman içerisinde ürünün nihai fiyatı nispetinde artmadığı görülmektedir. Geçtiğimiz on yılda, entegre kar marjının enflasyon karşısında %35 oranında eridiği bilgisine ulaşılmıştır. Türk Lirası’nın değer kaybettiği ve ham petrol fiyatlarının yükseliş eğilimini sürdürdüğü günümüz konjonktüründe, entegre kar marjındaki daralmanın devam edebileceği ve bunun Aytemiz Akaryakıt’ın karlılığı üzerindeki baskıyı daha da artırabileceği düşünülmektedir. Sektör koşullarına ilave olarak; Firma’nın artan kaldıraç oranları, yabancı para açık pozisyonunun genişlemesi ve likidite oranlarının düşmesi diğer olumsuz faktörler olarak dikkate alınmıştır. Tüm bu olumlu ve olumsuz etmenler birlikte değerlendirildiğinde; Aytemiz Akaryakıt’ın uzun vadeli ulusal notu **‘BBB (Trk)’**, bu notun uzun ve kısa vadeli görünümü ise **‘Durağan’** olarak belirlenmiştir. Firma’nın uluslararası notları ise ülke notu üst sınır olarak gözetilerek **‘BBB- (Negatif)’** olarak tayin edilmiştir. **JCR Eurasia Rating;** Aytemiz Akaryakıt’ın satışlarının ve karlılığının izleyeceği seyri, kaldıraç ve likidite oranlarını ve sektördeki gelişmeleri izlemeyi sürdürecektir. Aytemiz Akaryakıt’ın ihraç etmeyi planladığı tahvilin diğer yükümlülüklerinden hukuksal olarak ve teminat açısından bir farklılığı olmadığından, Firma’nın kurumsal notları ihraç notlarına eş değerdir. Öte yandan, ihraç notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

Aytemiz ailesi ve Doğan Enerji’nin eşit oranda ortaklığı bulunan Firma’nın güçlü bir sermayedar yapısı olduğu düşünülmektedir. Aytemiz ailesinin sektördeki güçlü pozisyonunun yanı sıra, 1980 yılında kurulan ve 22 firmasıyla birçok sektörde faaliyet gösteren Doğan Holding’in Aytemiz Akaryakıt’a kredibilite ve yönetsel bilgi birikimi açısından değer kattığı düşünülmektedir. İki ana ortağı dikkate alındığında, Aytemiz Akaryakıt’ın desteklenme notu **(1)** olarak belirlenmiştir.

Firma’nın artan satışları ve pazar payı, aktif kalitesi, özkaynak yapısı ve risk yönetimi konusundaki potansiyeli; karşılaşılabilecek riskleri iç kaynaklarla yönetme konusunda tatminkar düzeyde bulunmuştur. Neticede, Firma’nın ortaklardan bağımsız notu **(B)** olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi, Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuzun analisti **Sn. Fatih SEVİMLİ** ile iletişim kurulabilir.

### JCR EURASIA RATING

#### Yönetim Kurulu