

**YDA İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

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

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR AA+** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 17.08.2018

**İstanbul, 9 Ağustos 2019** - YDA İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca YDA ya da Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA+ ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Aktif büyüklüğünü son üç yıl içinde dört katına çıkaran YDA'nın, yüksek büyüme hızına rağmen, güçlü finansal yapısını koruması, yüksek özkaynakları, kullandığı finansman enstrümanlarını çeşitlendirebilmesi, güçlü finansal esnekliği, iş modeli ve iş yürütmedeki başarılı performansı kredi notunu destekleyen faktörlerdir. Geçtiğimiz derecelendirme döneminden bugüne kadar gelen süreçte, ülkemiz ekonomisinde durgunluk ve küçülme başlamış, kur artışları nedeniyle döviz borçları yüksek birçok sektör oyuncusu finansal sıkıntılar yaşamış, inşaat taahhüt projelerindeki proje ilerlemeleri ve gayrimenkul sektöründe satışlar son yılların en düşük seviyelerine gerilemiştir. Söz konusu olumsuz faaliyet ortamına karşın YDA, iş portföyünde yer alan enflasyon ve devalüasyon endekslerine göre güncellenen gelirlere sahip PPP hastane projeleri, etkin yönetim stratejileri ve sektördeki yüksek itibarı sayesinde bu olumsuzluklarla dolu dönemden güçlü bir finansal yapıyla çıkmıştır. Bununla birlikte; inşaat taahhüt ve gayrimenkul geliştirme sektörlerinde süregelen durgunluk, kredi notunu baskılamaya devam etmiştir. Şirketin önümüzdeki dönemlerde de mevcut finansal yapısını ve iş performansını devam ettireceği beklentimiz çerçevesinde görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

**Faaliyet Gösterilen Sektörlerdeki Güçlü Konumu:** 1993 yılında Hüseyin Arslan ve Cüneyt Arslan tarafından kurulmuş olan YDA bir aile şirketi görünümünde olmakla birlikte, bugün 10 ayrı sektörde, 40'ı aşkın şirketten oluşan ve 10.000'in üstünde çalışanı bulunan, yaklaşık 2,5 milyar Euro konsolide aktif büyüklüğünde bir holding yapısındadır. YDA, inşaat sektöründeki 46 yıllık tecrübesinin de yardımıyla farklı iş kolları arasında sinerji yaratarak planlı ve sürdürülebilir bir büyüme politikası izlemektedir. Şirket, inşaat taahhüt ve gayrimenkul geliştirme sektörünün dışında bağlı ortaklıkları ve iştirakleri aracılığıyla PPP hastane işletmeciliği, havalimanı işletmeciliği, bilgi teknolojileri (IT), hizmet (catering, bina/tesis yönetimi vb.), medikal & sağlık, yenilenebilir enerji (güneş ve jeotermal), tarım, açık hava dijital reklamcılık, savunma sanayi ve madencilik sektörlerinde de faaliyetlerine devam etmektedir. Grup faaliyet gösterdiği ana sektörlerdeki güçlü konumunu sürdürmektedir. Şirketin kuruluşundan bu yana tamamladığı projelerinin toplamı 9,3 milyar USD tutarına ulaşmıştır. YDA'nın devam eden ve planlanan yatırım ve taahhüt projelerinin değeri 2018 yıl sonu itibarıyla 8,2 milyar USD'dir.

**İş Modelinin Başarısı:** YDA, faaliyet gösterdiği sektörlerin kendisine yansiyabilecek risklerini en aza indirecek stratejiler geliştirmiş, risklerini çeşitli sektörlerle ve faaliyet alanlarına yaymıştır. Şirket şu ana kadar tamamlamış olduğu üç adet PPP projesini belirlenen bitiş zamanından önce tamamlayarak inşaat taahhüt konusundaki başarısını ortaya koymuştur. Bununla birlikte işletmeciliğini de yaptığı Kayseri Entegre Sağlık Kampüsü'nün "Sağlıkta Kalite Standartları Değerlendirmesi" kapsamında, tüm kamu ve özel hastaneler arasında 100 tam puan olan ilk hastane olması, YDA'nın hastane işletmeciliği konusundaki başarısını da göstermektedir. Ayrıca, özellikle PPP hastane projelerinin işletmeye alınmasıyla birlikte, uluslararası bankalarca kabul gören sözleşmeleri ve devletin enflasyon ve devalüasyon endekslerine göre güncellenen kullanım bedellerinden kaynaklı gelirleri YDA Grubun kârlılığına katkı sağlamaktadır. Şirket, bünyesindeki PPP yatırımlarının gün geçtikçe değeri yükselen ve istenildiğinde nakde çevrilebilecek bir finansal varlık olarak yer almasını sağlamaktadır.

**TFRS 9 Finansal Araçlar Standardının Bilançoya Büyük Etkisi:** Şirketin geçmiş dönemlerdeki Bağımsız Denetim Raporlarına esas konsolide finansal tabloları hazırlanırken Şirket finansal varlıklarıyla ilgili olarak TMS

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](http://www.turkrating.com)

39 Finansal Araçlar standardı uygulanırken, muhasebe standartlarındaki değişikliklerden kaynaklı olarak 2018 yılsonunda TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı uygulanmaya başlanmıştır. Standardın etkisi geçmişe yönelik olarak uygulanmış olup 2018 hesap döneminin tamamını kapsamaktadır. Yeni uygulama sonucunda Şirketin finansal varlıkları itfa edilmiş maliyet bedelinden muhasebeleştirilen finansal varlıklar ve gelecek dönemde beklenen kullanım bedeli getirilerinin bugüne iskonto edilme yöntemi ile gerçeğe uygun değerinden ölçülen finansal varlıklar olarak değerlendirilmektedir. Şirketin “İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar” kaleminin yeniden hesaplanması sonucunda hem aktifleri, hem de özkaynakları 2018 yılı başında 2,7 milyar TL tutarında artış göstermiştir. 2018 hesap dönemi sonunda söz konusu finansal varlıklar yeniden değerlendirilmiş, söz konusu varlık kalemine 1,4 milyar TL tutarında değerlendirme farkı eklenmiş, aynı tutar gelir tablosunda finansal varlıkların gerçeğe uygun değer farkı olarak finansal gelirlerin içinde yer almıştır. Böylece TFRS 9 uygulaması 2018 yılı genelinde Şirketin aktiflerinde ve özkaynaklarında toplam 4,1 milyar TL artış sağlayan bir etki yaratmıştır.

**Aktiflerde Dikkat Çekici Büyüme:** Devam eden projelerinin büyüklüklerinin etkisiyle toplam aktif değeri son iki yılda yaklaşık üç katı artan YDA, 2018 yılı sonunda aktiflerinde %88,4 büyüme sağlamış ve 14,8 milyar TL aktif değerine ulaşmıştır. Söz konusu büyüme ağırlıklı olarak gayrimenkul geliştirme projelerinde yapılan harcamalardan ve PPP projelerinden oluşan “İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar” (TFRS 9) kalemindeki artışlardan kaynaklanmıştır. Şirket aktiflerindeki büyüme trendinin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesi beklenmektedir.

**Özkaynakların Bilanço Payı Yükseliyor:** Raporlama standartlarında yapılan değişikliklerin etkisi ile İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar’ın gerçeğe uygun değer farkları yeniden hesaplanmış ve 2018 yılında Şirket özkaynakları toplamda 4,6 milyar TL’ye ulaşmıştır. Büyümenin cari dönem kârı içindeki payı 1,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket özkaynakları bir önceki döneme göre %205,7 oranında büyümüştür. Oldukça yüksek büyüme oranı sonucunda Şirketin özkaynaklarının aktiflerine oranı %31,3’e yükselerek çok daha güçlü bir seviyeye ulaşmıştır.

**Gayrimenkul Piyasasındaki Durgunluk, Stokların Artmasına Neden Oluyor:** YDA’nın devam eden ve tamamlanan gayrimenkul geliştirme projelerinde bugüne kadar yaptığı harcamalar, aktiflerde stoklar hesabının altında takip edilmektedir. Gayrimenkul piyasasında son iki dönemdir yaşanan durgunluk nedeniyle satışların azalması sonucunda stoklar 2018 sonunda %46,8 oranında artarak 1,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. YDA’nın mevcut stokların yönetimini etkin biçimde sağlayacak güçlü bir finansal yapıya sahip olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte; piyasa faiz oranlarının düşüş trendine girmesi neticesinde, önümüzdeki dönemlerde gayrimenkul piyasalarının yeniden canlanması halinde, Şirketin satışlarının hızlanması ve stok seviyesinin azalması beklenmektedir.

**Büyümeye Paralel Yükümlülükler Artmaya Devam Ediyor:** YDA, faaliyetlerinin finansmanında ağırlıklı olarak banka kredilerini, finansal kiralama, tahvil ihraçlarını, satıcılar ve ilişkili taraflardan sağlanan fonları kullanmaktadır. Özellikle PPP projelerinin YDA bünyesindeki ağırlığının artması sonrasında, aktiflerinin büyümesine paralel olarak toplam yükümlülüklerde de artış yaşanmıştır. YDA’nın toplam yükümlülükleri 2018 yılı sonu itibarıyla 10,1 milyar TL’ye yükselmiş olup, bu yükümlülüklerin %73,3’ünü finansal borçlar oluşturmaktadır. Şirketin finansal borçlarının 5,2 milyar TL’si yabancı para cinsindedir. Bu tutar finansal borçların %70’ini, toplam yükümlülüklerin ise %51,3’ünü oluşturmaktadır. Ancak söz konusu kredilerin büyük çoğunluğu proje finansmanı kapsamında olduğundan, kur riski kendi içerisinde yönetilmekte ve grubun genel pozisyonuna olumsuz etkisi minimum düzeyde kalmaktadır. Şirketin toplamda 7,4 milyar TL’ye ulaşan finansal borçlarının sadece %11,4’ü kısa vadeli. Şirketin proje finansman kredilerinin tutarı 4,7 milyar TL’ye ulaşmış olup toplam finansal borçların %63,0’ünü oluşturmaktadır. Proje finansman kredileri hariç finansal borç tutarı yaklaşık 2,7 milyar TL düzeyindedir.

**PPP Projelerinin Kârlılığa Olumlu Etkisi:** YDA’nın net satış gelirleri 2018 yılında %60,3 artarak 3,5 milyar TL’ye, net kârı %69 artarak 453 milyon TL’ye ulaşmıştır. PPP hastane projelerinin kullanım bedeli gelirlerinin sözleşme şartları çerçevesinde enflasyon ve devalüasyon endekslerine göre güncellenmesi, işletme süresince elde edilecek gelirlerin her dönem sonunda gerçeğe uygun değerine göre yeniden hesaplanmasına yol açmaktadır. TFRS 9 standardının 2018 yılından itibaren kullanılmasıyla birlikte, önceki dönemlerde kur artışları nedeniyle proje

finansman kredilerinden kaydedilen kur farkı zararları, gerçeğe uygun değer farklarının hesaplanmasıyla dengelenmekte ve YDA'nın kârlılığına olumlu etkide bulunmaktadır.

**Devam Eden Projelerden Kaynaklanan Nakit İhtiyacı Azalıyor:** YDA'nın devam eden PPP projelerinin inşaat safhalarının hızlanmasıyla son üç dönem boyunca Grubun nakit ihtiyacı artmış, bunun sonucunda finansal borçları da yükseliş trendine girmiştir. Kayseri Entegre Sağlık Kampüsü, Manisa Eğitim Araştırma Hastanesi ve Dalaman Uluslararası Havalimanı projelerinin 2018 yılında tamamlanarak faaliyete geçmesi sonucunda Şirket, bu projelerden nakit akışı elde etmeye başlamıştır. Bu nedenle; Şirketin 2019 yılından itibaren faaliyetlerinden nakit sağlayan bir yapıya geçmesi beklenmektedir.

**Net İşletme Sermayesi Artmaya Devam Ediyor:** 2018 yılında şirketin net işletme sermayesi %52,7 büyüyerek 3,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ancak; aktiflerde yaşanan yüksek oranlı büyüme nedeniyle net işletme sermayesinin aktiflere oranı %27,8'den %22,6'ya gerilemiştir. Net işletme sermayesinde kaydedilen artışın en önemli nedeni finansal borçların uzun vadeye yayılarak, kısa vadeli finansal borçların ağırlığının azaltılmasıdır. Artan net işletme sermayesi sonucunda cari oran 2,1'den 2,6'ya, likidite oranı ise 0,9'dan 1,0'e yükselmiştir.

**Gelecek Dönem Stratejisi:** YDA Grup önümüzdeki dönemlerde yurtdışı inşaat taahhüt ve PPP projeleri üzerine yoğunlaşan bir büyüme stratejisi belirlemiştir. Şirket bu strateji doğrultusunda 2001 yılından itibaren faaliyet gösterdiği Kazakistan'da dört yeni proje üstlenmiştir. Bunlardan üçü (iki hastane ve bir havalimanı) PPP projesi olmak üzere; bir havalimanı bağlantı yolu müteahhitlik işinden oluşmaktadır. Ayrıca; yine PPP projesi olarak bir hastane ve bir havalimanı projelerinin üstlenimine ilişkin görüşmeler de devam etmektedir. Tüm bu projelerin toplam büyüklüğü yaklaşık 1 milyar USD olacaktır. Şirket gelecek dönemlerde söz konusu projelerden elde edeceği yabancı para cinsi gelirlerle, hem ileriki dönemlerde meydana gelebilecek kur artışlarına karşın kendine doğal hedge oluşturmayı, hem de yüksek kâr marjları sayesinde kârlılığını arttırmayı hedeflemektedir. Ayrıca; Şirket, özellikle uzmanlık alanı olan havalimanı ve hastane yapım ve işletmeciliği alanlarında, Afrika, Orta Doğu ve Eski Doğu Bloku bölgesi gibi pazarlardaki altyapı projelerini de yakından takip etmektedir.

#### YDA'nın Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1.000 TL)\*

|                                    | 2014             | 2015             | 2016             | 2017             | 2018              |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>             | <b>1.902.384</b> | <b>2.432.188</b> | <b>3.045.473</b> | <b>4.117.065</b> | <b>5.478.680</b>  |
| Kısa Dönem Ticari Alacaklar        | 472.111          | 592.350          | 587.775          | 423.100          | 395.913           |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar     | 79.459           | 182.919          | 438.386          | 651.816          | 459.563           |
| Stoklar                            | 486.222          | 612.499          | 692.581          | 970.490          | 1.424.885         |
| <b>Duran Varlıklar</b>             | <b>505.738</b>   | <b>953.745</b>   | <b>2.162.376</b> | <b>3.721.531</b> | <b>9.285.498</b>  |
| <b>Aktif Toplamı</b>               | <b>2.408.122</b> | <b>3.385.933</b> | <b>5.207.848</b> | <b>7.838.596</b> | <b>14.764.179</b> |
| <i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>    | 71,6%            | 40,6%            | 53,8%            | 50,5%            | 88,4%             |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>   | <b>825.274</b>   | <b>923.982</b>   | <b>1.334.648</b> | <b>1.934.516</b> | <b>2.148.704</b>  |
| Finansal Yükümlülükler             | 262.699          | 330.494          | 391.150          | 370.868          | 844.454           |
| Ticari Borçlar                     | 227.744          | 266.730          | 488.767          | 602.170          | 483.576           |
| İlişkili Taraflara Borçlar         | 137.948          | 148.181          | 179.146          | 686.051          | 356.345           |
| Alınan Avanslar                    | 118.887          | 67.818           | 37.021           | 35.013           | 41.487            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>   | <b>990.991</b>   | <b>1.706.265</b> | <b>2.717.480</b> | <b>4.345.899</b> | <b>7.996.078</b>  |
| Finansal Yükümlülükler             | 653.761          | 1.002.069        | 2.220.811        | 3.818.939        | 6.583.241         |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b> | <b>144.977</b>   | <b>197.997</b>   | <b>210.054</b>   | <b>254.539</b>   | <b>637.502</b>    |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>          | <b>591.857</b>   | <b>755.686</b>   | <b>1.155.720</b> | <b>1.558.180</b> | <b>4.622.396</b>  |
| <b>Net Satışlar</b>                | <b>1.181.034</b> | <b>1.531.361</b> | <b>2.037.663</b> | <b>2.183.025</b> | <b>3.500.445</b>  |
| <i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>     | -6,6%            | 29,5%            | 33,0%            | 7,3%             | 60,4%             |
| Ana Faaliyet Kârı / Zararı         | 174.531          | 230.570          | 492.188          | 550.335          | 875.948           |
| Vergi Öncesi Kâr / Zarar           | 127.424          | 45.831           | 260.791          | 183.281          | 756.151           |
| <b>Net Kâr / Zarar</b>             | <b>105.410</b>   | <b>76.447</b>    | <b>376.712</b>   | <b>268.280</b>   | <b>453.251</b>    |

\*Veriler Konsolide IFRS raporlarından temin 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](http://www.turkrating.com)