



01 Aralık 2023

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

02 Aralık 2024

Setaş İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Nasuh Akar Mah., Türk Ocağı
Cad., 1400. Sok., No: 34/3,
Balgat, Ankara

Tel: +90 (312) 287 38 38

Faks: +90 (312) 287 57 77

<http://www.setas.net>

SETAŞ İNŞAAT TİCARET ve SANAYİ A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

1975 yılında kurulan Setaş İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş., ("Şirket" veya "Setaş") inşaat ve taahhüt işleri yapmaktadır. Kuruluşundan bu yana ağırlıklı olarak Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü'nün ("DSİ") altyapı inşaat işlerini yapan Şirket, Millî Savunma Bakanlığı, Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. ("BOTAŞ") ve Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü gibi kurumların projelerinde de yer almıştır. Ayrıca Setaş, aynı gruba bağlı olduğu bir diğer firma olan Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Çinigaz") Kütahya bölgesindeki doğalgaz dağıtım şebekesi yatırımlarını üstlenmiştir. Çinigaz 2004 yılından itibaren Kütahya ve ilçelerinde 30 yıl süre ile doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan (EPDK) dağıtım lisansı almıştır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) A+** olarak ve kısa vadeli notu **(TR) A1** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (25 Kasım 2022):

Uzun Vadeli (TR) A+

Kısa Vadeli (TR) A1

Görünüm

Şirketin hasılatı 2022 yılında bir önceki yıla göre %12,1 azalarak 73,8 Milyon TL'ye gerilemiş olup bunun 70 milyon TL'si Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat (TFRS 15) uyarınca tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak muhasebeleştirilmiştir. Devam eden projelerin hasılat ve maliyetlerinin muhasebeleştirilmesinde, projelere ait bütçelerde yer alan tahmin ve varsayımlar kullanılmaktadır. 2022 yılında 24,5 milyon TL maddi duran varlık satış karı (2021: 4,9 milyon TL) elde etmiş olup 98,1 milyon TL (2021: 84,3 milyon TL) net kar üretmiştir.

2022 yılsonu itibarıyla şirket, finansman maliyetleri açısından sektörün genel görünümünden pozitif ayrıştığı değerlendirilmektedir. Şirketin 2022 yılsonu itibarıyla yabancı para cinsinden yükümlülüğü bulunmamaktadır. Şirket'in mali rasyoları genel olarak bir önceki derecelendirme dönemine göre olumlu yönde seyretmiştir.

1975 yılında kurulan Şirket, kuruluşundan bu yana 4,4 milyar TL'lik taahhüt işi tamamlamıştır. Portföyünde devam eden, Çinigaz'ın işveren olduğu toplam 105 milyon TL'lik altyapı inşaatı projesi bulunmaktadır. Alacak/portföy yoğunlaşması görülmekle birlikte işveren kurumlar dikkate alındığında hakediş tahsil kabiliyetinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Şirket 2022 cari yılı içerisinde yatırım yapmamış olup mevcut projelerini devam ettirmiştir. Şirket olabildiğince az banka kredisi kullanarak

faaliyetlerini sürdürmekte ve güçlü özkaynak yapısını korumaktadır. Şirket aktiflerinin (2022: 287,5 milyon TL) %75'e karşılık gelen kısmı nakit olarak (2022: 215,3 milyon TL), şirketin bankalar nezdinde açılan vadeli mevduat hesaplarında tutulmaktadır. Bu husus şirketin sektörde karşılaşılabilecek fırsatları değerlendirme ve hareket etme becerisini göstermektedir.

Tüm bu faktörler dikkate alınarak görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, küresel ticaret ortamında ve para piyasalarında son dönemde görülen gelişmeler olası ekonomik sonuçları belirsiz kılmaktadır. Ayrıca, artan inşaat maliyetleri, kısa vadeli risklerin ve belirsizliklerin önümüzdeki süreçte altyapı yatırım kararları üzerinde olumsuz etki yaratması riski mevcuttur. Gelişmeler tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Setaş İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Setaş İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altındadır.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2023, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Setaş İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Serhat Karakuş
skarakuş@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com