

## BASIN AÇIKLAMASI İstanbul – 13 Mart 2015

**JCR Eurasia Rating,**  
**Emay İnşaat Taahhüt San. Tic. A.Ş.yi**  
yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünü  
**'BBB (Trk)/Stabil'**, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Not ve görünümünü ise **'BBB-  
/Stabil'** olarak belirlemiştir.

JCR Eurasia Rating, Emay İnşaat Taahhüt San. Tic. A.Ş.yi derecelendirerek Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünü **'BBB (Trk)/Stabil'**, Uluslararası Yabancı Para Not ve görünümünü ise **'BBB-/Stabil'** olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Yerel Para Notları da **'BBB-'**, olarak teyit edilmiş olup diğer notlarla birlikte detayları aşağıda gösterilmiştir.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	: BBB- / (Stabil görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: BBB- / (Stabil görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	: BBB (Trk) / (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	: A-3 / (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: A-3 / (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	: A-3 (Trk) / (Stabil görünüm)
Desteklenme Notu	: 2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	: B

1995 yılında inşaat-taahhüt alanında faaliyete başlayan **Emay İnşaat**, okul, hastane, sosyal konut, idare binası gibi yapıları kapsayan pek çok taahhüdü başarıyla tamamlamıştır. Faaliyet geçmişinden kazandığı teknik ve finansal birikimi ile 2004 yılında gayrimenkul geliştirme sektörüne geçiş yapan Şirket, "Kentplus" markası altında çok sayıda konut projesini tamamlamış ve teslim etmiş, izleyen dönemlerde ise otel, alışveriş merkezi, spor tesisi gibi farklı türlerde ve uzun dönemli getiri sağlayan gayrimenkuller üreterek gelir çeşitliliği sağlamıştır. Halihazırda yer aldığı bölgenin ilk ve geniş kapsamlı kentsel dönüşüm projelerinden olan Kentplus Kadıköy'ün inşaat sürecine devam eden Emay İnşaat, Hilton İstanbul Kozyatağı Otel, Brandium AVM, Pleon Sportivo spor tesisi gibi değer üreten bir gayrimenkul portföyü üzerinde hisse sahibidir.

Faaliyet sürecinde kararlı ve kontrollü bir büyüme performansı gerçekleştiren Emay İnşaat, piyasa öngörülerini ve kar beklentilerini dikkate alarak zaman içinde kaynak dağıtımını ve stratejisinin odak noktasını inşaat-taahhütten gayrimenkul geliştirmeye doğru yönlendirmiş, akabinde ise gayrimenkul portföyü yönetimini de dahil edecek şekilde geliştirmiştir. Bu kapsamda gayrimenkul satışlarının, inşaatın gelişimine ve tamamlanması sürecine paralel oluşan dönemselliğini gayrimenkul portföyünden elde edilen kira getirisi gibi akımlar ile bertaraf etmeye çalışan ve söz konusu portföye ilişkin lehte oluşan değerlendirme farkları ile karlılığını desteleyen Şirket, faaliyetlerini tatmin edici sonuç rakamları ile sürdürülebilmektedir. Firmanın yatırımlarının finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli kaynaklar kullanması, yabancı kaynakların likidite üzerinde refinansman ihtiyacı şeklinde baskı kurmasını büyük ölçüde engellemiş olsa da, finansman maliyetleri karlılık potansiyelini bir miktar kısıtlamıştır. Bununla birlikte, halihazırda kaynaklarını tek bir inşaat projesinin finanse edilmesine yoğunlaştırmış olan Şirket, rezidans nitelikli konut stoku ile bahis konusu konut projesinin satışlarının, önceki dönemlerde elde edilen başarılı performans göz önüne alınarak orta vadede tamamlanmasını öngörmektedir. Ayrıca **Emay İnşaat** 2015 yılı içerisinde tamamlanması planlanan bir tahvil ihracı ile finansman çeşitliliği yaratmayı amaçlamaktadır. Şirketin yabancı para cinsinden finansal borçlarından kaynaklanan kısa vadeli yabancı para pozisyonu ise önemli bir kur riski yaratmakta ve yabancı para piyasasındaki dalgalanmaların bilanço ve gelir tablosu üzerinde olumsuz etkiler oluşturmasına yol açabilmektedir. Gayrimenkul geliştirme projelerine ek olarak, yatırım amaçlı gayrimenkul üretimi ve yönetilmesi alanlarında da katma değer yaratabilecek projeleri değerlendiren Şirket, izleyen dönemler için temkinli ancak istikrarlı bir büyüme performansı öngörmektedir.

Gelişimi ülkenin makroekonomik performansına son derece bağlı olan inşaat sektörünün görünümünün, Ortadoğu ve Rusya-Ukrayna merkezli bölgesel istikrarsızlıkların, FED'in yılın ikinci yarısında gerçekleşmesi muhtemel olan faiz artırımını ve buna mukabil gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin karşılaşıcağı kur dalgalanmalarının yatırımcıların risk iştahını ve yatırım tercihlerini etkileme olasılığı ve bahse konu durumun büyüme beklentileri üzerindeki tesiri nedeniyle bir miktar baskılanmasına mümkün olabilecektir. Bu kapsamda 2015 yılı içerisinde, inşaat sektörünün son yıllarda gösterdiği ivmeli büyüme performansının gerisinde kalacağı öngörülmektedir.

Emay İnşaat'ın konut satışı, kira geliri ve gayrimenkul yatırımı gibi farklı kaynaklardan beslenen gelir yapısı, yetkin ve tecrübeli yönetim kadrosu, geçmiş dönemlere ilişkin proje geliştirme ve tamamlama performansı, mevcut karlılık ve borçluluk oranları ile finansman yapısının ağırlıklı bölümünün uzun vadeli kaynaklardan müteşekkil olması, Emay İnşaat'ın **"BBB"** ve **"Stabil"** olarak belirlenen Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünün başlıca dayanaklarını teşkil etmektedir. Şirketin yabancı para pozisyonu, yabancı paraya endekslili gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı, gelir çeşitliliği ve sürekliliği yaratarak uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesi, yakın zamanda gerçekleştirilmesi planlanan yatırımlar dikkate alınarak Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları, ülke notları olan **'BBB-'** düzeyinde şekillenmiştir.

Şirketin hakim ortaklarının, Emay İnşaat'ı ihtiyaç halinde destekleme arzusunun haiz olduğu düşünülmektedir. Şirket ortaklarının, Şirketin gelir projeksiyonları, mevcut ve planlanan yatırımları, yarattığı istihdam kapasitesi, ve sektörde uzun yıllardır faaliyet göstermesi dikkate alınarak, Emay İnşaat'a finansal destek sağlayacak mali güce sahip olduğu kanısına varılmıştır. Bu bağlamda, Emay İnşaat'ın 'Desteklenme Notu', yeterli düzeyi işaret eden **(2)** olarak değerlendirilmiştir. Diğer taraftan, Şirketin üstlendiği yükümlülükleri içsel kaynaklarıyla karşılama yeteneğini gösteren 'Ortaklardan Bağımsızlık Notu' ise; içsel kaynak yaratma gücü, yabancı kaynakların ağırlığı ve yapısı, düzenli gelir yaratan gayrimenkul portföyü, likidite düzeyi ve izleyen dönemlere ilişkin öngörüler dikkate alınarak 'yeterli' düzeyi işaret eden **(B)** olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden **Sn. Özgür Fuad ENGİN** ile iletişime kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Yönetim Kurulu