



25 Kasım 2022

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

25 Kasım 2023

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 (26 Kasım 2021):

Uzun Vadeli (TR) A+

Kısa Vadeli (TR) A1

Görünüm

Şirketin hasılatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %69 artarak 83,9 Milyon TL’ye ulaşmış olup bunun 83 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.

Setaş’ın finansman maliyetleri, finansmana erişim, kur hareketleri ve genel alım gücünün belirleyici olmaya devam ettiği sektörün genel görünümünden pozitif ayrıştığı değerlendirilmektedir. Şirketin 2021 yılsonu itibarıyla banka kredisi ve yabancı para cinsinden yükümlülüğü bulunmamaktadır. Şirket’in mali rasyoları genel olarak bir önceki derecelendirme dönemine göre gelişim göstermiştir.

1975 yılında kurulan Şirket, kuruluşundan bu yana 3,5 milyar TL’lik taahhüt işi tamamlamıştır. Portföyünde devam eden, DSİ’nin işveren olduğu toplam 927 milyon TL’lik altyapı inşaatı projesi bulunmaktadır. Alacak/portföy konsantrasyonu görülmekle birlikte işveren kurumlar dikkate alındığında hakediş tahsil kabiliyetinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Şirket 2021 cari yılı içerisinde banka kredisi kullanmamış ve yatırım yapmamış olup mevcut projelerini devam ettirmiştir.

Tüm bu faktörler dikkate alınarak görünümü **“Stabil”** olarak belirlenmiştir.

Diğer yandan, küresel ticaret ortamında ve para piyasalarında son dönemde görülen olağanüstü 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.

Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

| Kurum | Kaynak | 2022 | | 2023 | |
|---------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | | (Güncel) | (Önceki) | (Güncel) | (Önceki) |
| IMF | Ekim 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Temmuz 2022) | 3,2% ↔ | 3,2% | 2,7% ↓ | 2,9% |
| Dünya Bankası | Haziran 2022 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2022) | %2,9 ↓ | 4,1% | %3,0 ↓ | 3,2% |
| OECD | Haziran 2022 Ara Dönem Raporu (önceki: Mart 2022 Ekonomik Görünüm Raporu) | %3,0 ↓ | 3,4% | %2,8 ↓ | 3,2% |

OECD, Haziran 2022 ara dönem raporunda, Dünya ekonomisinin salgının ardından güçlü büyüme sürecine girdiği anımsatılarak, Ukrayna'daki savaşın etkisiyle arz zincirindeki kesintilerin ekonomik toparlanmayı olumsuz etkilediği belirtilmiştir. "Dünya genelinde ülkeler, enflasyonist baskıları artıran, reel gelirleri ve harcamaları kısıtlayan ve toparlanmayı daha da yavaşlatan yüksek emtia fiyatlarından etkileniyor" ifadesine yer verilen raporda, büyümedeki yavaşlamanın savaşın bedeli olduğu belirtilmiştir. Tedarik zincirinin zayıflaması, emtia fiyatlarındaki baskılar ve artan faiz oranları etkisinin 2023 boyunca hissedileceğine işaret edilen raporda, yıl sonunda çekirdek enflasyonun birçok büyük ekonomide merkez bankası hedeflerine yakın veya bunun üzerinde olacağı kaydedilmiştir.

IMF tarafından yayımlanan sonbahar dönemi "Global Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Uzun yılların en yüksek seviyesindeki enflasyon, Ukrayna'daki savaş ve Çin'deki yavaşlama gibi faktörlerin küresel ekonomik görünümü kötüleştirdiği ifade edilmiştir. Ayrıca, Fed'in parasal sıkılaşmasının küresel çapta hissedileceği, doların gelişen ve gelişmiş piyasalar karşısında yükselişinin enflasyonist baskıları ve borçluluk seviyelerini daha da artıracığı vurgulanmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings ise küresel ekonomiye ilişkin 2022 yılı büyüme beklentisini %2,9'dan %2,4'e düşürmüştür. Raporda, Avrupa'daki gaz krizinin, yüksek enflasyonun ve küresel çapta para politikası sıkılaşmasındaki keskin hızlanmanın ekonomik beklentilere ağır bir darbe indirdiği kaydedildi. Ayrıca, Euro Bölgesi ve İngiltere'nin bu yılın sonlarında resesyona girmesinin, ABD'nin de 2023 ortalarında hafif bir resesyon yaşamasının beklendiğine işaret edildi. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye'nin 2022 yılı büyüme rakamlarında yukarı yönlü revizeye giderek, Türkiye'nin 2022'de %5,3 ve 2023 yılında %2 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

2021 yılbaşında %1,5 seviyesinden hızlı bir yükselişle Mayıs ayında %5,0 düzeyine ulaşan 12 aylık ABD tüketici fiyat endeksi, takip eden aylarda tırmanışını sürdürerek 2022 Haziran'da yıllık %9,1 ile Kasım 1981'den bu yana kaydedilen en hızlı artışı gösterdikten sonra Kasım ayında 7,7 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayı toplantısında, 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez artışa giderek politika faizini %0,25-0,50 aralığına yükselten FED, Mayıs ayı toplantısında 50 baz puan, Haziran, Temmuz, Eylül ve Kasım ayı toplantılarında 75'er baz puan artırarak politika faizini toplamda 375 baz puan artırmıştır. Böylece, toplamda fonlama faizi %3,75-%4,00 aralığına yükselmiştir. FOMC'nin yayımladığı karar metninde, Devam eden faiz artırımlarının enflasyonu zaman içinde %2 seviyesine döndürmek için ciddi şekilde sınırlayıcı bir politika duruşu elde etmek açısından uygun olacağı belirtilmiştir.

ABD gayrisafi yurtiçi hasılası 2021'in son çeyreğinde %6,9 büyürken, salgın sonrası toparlanmanın etkisiyle geçen yıl genelinde %5,7 ile 1984'ten bu yana en güçlü büyümeyi kaydetmiştir. Bu yılın üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2,6 büyümüştür.

Avrupa Birliği Komisyonu yayımladığı Avrupa Ekonomik Tahminleri 2022 Yaz Raporu'nda, 2022 yılı sonuna kadar öngörülen büyüme oranı AB için %2,7, Avro Alanı için %2,6; 2023 yılı için öngörülen büyüme oranı AB için %1,5 olarak belirlenmiştir. 2023 yılı için ise enflasyon oranı %4 olarak öngörülmüştür.

2022 yılı Eylül ayında, Avrupa Merkez Bankası (AMB) tarihinde ilk kez 75 baz puanlık faiz artışı kararı olarak önümüzdeki toplantılarda da artışların devam edebileceği sinyali vermişti. Ekim ayında da 75 baz puan faiz artışına giden banka böylelikle ana refinansman oranını %2, marjinal borç verme imkanını %2,25 ve mevduat faizini %1,50 seviyesine yükseltmiştir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Yönetim Kurulu, Rusya-Ukrayna savaşının ekonomik etkileri ve etkilenen ülkeler için olası mali yardımlar hakkında yaptığı bilgilendirmede, buğday ve diğer tahıllar da dahil olmak üzere enerji ve emtia fiyatlarında enflasyonist baskıların artacağı, Covid-19 pandemisiyle bozulan tedarik zincirleri sorunu aşılmaya çalışırken, son gelişmelerin belirsizlik ortamını iyiden iyiye artırdığı belirtilmiştir. Bilgilendirmede ayrıca, Rusya Federasyonu'na uygulanan yaptırımlarla ithalat için ödeme yapma ve sınır ötesi finansal işlemlerde bulunma kabiliyetinin önemli ölçüde

bozulduğu belirtilmiştir. Ancak, devam eden savaş ve buna bağlı yaptırımların küresel ekonomi üzerinde ciddi bir daraltıcı etki yaratacağı öngörülmüştür.

Aşağıdaki tablo, 2021 yılında %11 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2022-2023 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2022 büyüme tahmininin %4,7, 2023 için %3,2 ve 2024 için %4,0 olduğunu bildirmiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahmini %3,3'ten yüzde 3,7'ye çıkartılmış ve 2023 yılı için ise %3,9'dan %3,0'e indirilmiştir. Değerlendirmede, 2021 yılındaki güçlü toparlanmanın ardından büyümenin, projeksiyon döneminde ılımlı kalacağı ifade edilmiştir. IMF, Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye'nin 2022 yılı büyüme tahminini %4,0'den %5,0'e yükseltmiş, 2023 tahminini ise %3,5'dan %3,0'e geri çekmiştir.

| Kurum | Kaynak | 2022 | | 2023 | |
|---------------|--|----------|----------|----------|----------|
| | | (Güncel) | (Önceki) | (Güncel) | (Önceki) |
| IMF | Ekim 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Temmuz 2022) | 5,0%↑ | 4,0% | 3,0%↓ | 3,5% |
| Dünya Bankası | Ekim 2022 Ekonomik Güncelleme Bahar Raporu (önceki: Haziran 2022) | 4,7%↑ | 2,3% | 3,2%↔ | 3,2% |
| OECD | Haziran 2022 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Kasım 2021 Ara Dönem Raporu) | 3,7%↑ | 3,3% | 3,0%↓ | 3,9% |

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahminini %3,7'den %2,4'e ve 2023 yılı büyüme tahminini %3,1'den %2,9'a indirmiştir. 2024 yılı için GSYH büyüme tahminini ise %3,0'dan %3,3'e yükseltmiştir.

TCMB, politika faizini Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla %19 seviyesine çıkarttıktan sonra Eylül PPK toplantısında, 100 baz puan indirerek %18 seviyesine çekmiş, böylece 1,5 yıl sonra ilk faiz indirim kararı gelmiştir. PPK, Ekim toplantısında politika faizini 200 baz puan, Kasım ve Aralık toplantılarında 100'er baz puan daha indirerek %14'e düşürmüştür. Kurul, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizi %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos ve Eylül ayı toplantılarında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinin 100'er baz puan daha düşürülerek %12'ye indirilmesine karar vermiştir. TCMB, Ekim ayı toplantısında politika faizini 150 baz puan düşürerek %10,5'e indirilmesine karar vermiştir.

Eylül ayındaki faiz indirimi öncesi 8,63 olan USD/TL kuru Aralık ayındaki son faiz indirimi sonrası 18,36'ya kadar yükselmiştir. Hükümetin "Türk Lirasına kur korumalı TL vadeli mevduat" ürününü hayata geçirmesiyle kurda hızlı bir düşüş gerçekleşmiş ve 2021 yıl sonu USD/TL kuru 13,33 olarak açıklanmıştır. Ne var ki, Rusya'nın Ukrayna'yı işgal operasyonu ile birlikte artan riskler sonucunda kurlar tekrar görece yükseliş trendine girmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Kasım ayı başında 652,8 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye CDS primi 2022 yılında en düşük 509.51 puan ile 13 Şubat 2022 tarihinde, en yüksek ise 908.4 puan ile 16 Temmuz 2022 tarihinde olmuştur. 2022 yılı dış finansman programı çerçevesinde en son Mart ayında, dolar cinsinden 2027 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %8,6 olarak gerçekleşmiştir. Fed'in sıkı para politikasına devam etmesiyle birlikte CDS primlerinin daha da yükselmesi ve borçlanma maliyetlerinin artması da beklenmelidir.

Merkez Bankası, yılın son enflasyon raporunda, enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Buna göre, 2022 yıl sonu enflasyon tahmini %60,4'den %65,2'ye çıkartılmış, 2023 yıl sonunu enflasyon tahmini %19,2'den %22,3'e yükseltilmiştir. 2024 yıl sonunda ise enflasyonun %8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği öngörülmüştür.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2022 yılı 4. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 11 puan azalarak 108,1 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 5,1 puan artarak 113,7 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

| Gösterge | Güncel Değer | Önceki Değer | Açıklama |
|---------------|-----------------|-----------------|---|
| Büyüme (TÜİK) | 2022-Q2 7,6% | 2022-Q1 7,3% | Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,6 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri %26,6, hizmet faaliyetleri %18,1, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %11,0, sanayi %7,8, bilgi ve iletişim faaliyetleri %5,3, gayrimenkul faaliyetleri %4,1, diğer hizmet faaliyetleri %1,9 ve kamu yönetimi, eğitim, insan |

| Gösterge | Güncel Değer | Önceki Değer | Açıklama |
|--|---|---|--|
| | | | sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1,7 arttı. Tarım, ormancılık ve balıkçılık %2,9 ile inşaat sektörü ise %10,9 azalmıştır. |
| İşsizlik (TÜİK) | <u>2022/09</u> 10,1% | <u>2022/08</u> 9,8% | 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2022 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre 120 bin kişi artarak 3 milyon 482 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,3 puanlık artış ile %10,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre 54 bin kişi azalarak 30 milyon 867 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puanlık azalış ile %47,6 olmuştur. |
| Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK) | <u>2022/10</u> 85,5% 157,7% | <u>2022/09</u> 83,5% 151,5% | TÜFE Ekim ayında bir önceki aya göre %3,54, bir önceki yılın Aralık ayına göre %57,80, bir önceki yılın aynı ayına göre %85,51 ve on iki aylık ortalamalara göre %65,26 olarak. Ekim ayında Yİ-ÜFE bir önceki aya göre %7,83, bir önceki yılın Aralık ayına göre %96,74, bir önceki yılın aynı ayına göre %157,69 ve on iki aylık ortalamalara göre %122,93 artış göstermiştir. |
| Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK) | <u>2022/09</u> 0,4% | <u>2022/08</u> 1,0% | 2022 yılı Eylül ayında Sanayi üretim endeksi %0,4 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2022 yılı Eylül ayında madencilik ve taşocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %16,5 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,7 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,4 artmıştır. |
| Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD) | <u>2022/10</u> 585.752 | <u>2022/09</u> 520.530 | Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2022 yılı Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,7 oranında azalarak 585.752 adet olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı Ekim ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı ise 2021 yılı Ekim ayına göre %14,9 artarak 65.222 adet olmuştur. |
| Konut Satışları (TÜİK) | <u>2022/10</u> 102.660 | <u>2022/09</u> 113.402 | Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %25,3 azalarak 102 bin 660 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 16 bin 987 konut satışı ve %16,5 ile en yüksek paya sahip olmuştur. |
| Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit) | <u>2022/10</u> 46,4 | <u>2022/09</u> 46,9 | Eylül ayında 46,9 olan manşet PMI, Ekim'de 46,4'e gerilemiştir. Manşet PMI, üst üste sekizinci ay eşik değer 50'nin altında kalarak sektörün performansında sert yavaşlamaya işaret etmiştir. Bu yavaşlama Mayıs 2020'den bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşmiştir. |
| Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit) | <u>2022/10</u> 46,4 | <u>2022/09</u> 48,4 | IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Ekim ayında, Eylül ayındaki 48,4 puandan, 46,4 puana düşmüştür. |
| Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB) | <u>2022/10</u> 76,2 | <u>2022/09</u> 72,4 | Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Ekim ayında bir önceki aya göre %5,3 oranında artmıştır; Eylül ayında 72,4 olan endeks, Ekim ayında 76,2 olmuştur. |
| Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK) | <u>2022/09</u> 2,28% | <u>2022/08</u> 2,38% | Eylül 2022 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %42,2 artarak 13.099.876 milyon TL, krediler %39,5 artarak 6.835.941 milyon TL, menkul değerler %44,2 artarak 2.129.777 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,28 olmuştur. |
| Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.) | <u>2022/10</u> -83,3 | <u>2022/09</u> -78,6 | 2022 yılı Eylül ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 307,4 milyar TL, bütçe gelirleri 224,2 milyar TL ve bütçe açığı 83,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 246,3 milyar TL ve faiz dışı açık ise 22,1 milyar TL olmuştur. |
| Cari Denge (Mio USD) (TCMB) | <u>2022/09</u> -2.966 | <u>2022/08</u> -3.112 | Bir önceki yılın Eylül ayında 2.719 milyon ABD doları fazla veren cari işlemler hesabı, bu ayda 2.966 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 39.164 milyon ABD doları olmuştur. |

Şirket Hakkında

İnşaat & taahhüt işleri yapmak üzere 1975 yılında kurulan Setaş bugüne kadar DSI'nin büyük sulama inşaatları, Millî Savunma Bakanlığının Konya Askeri Cephanelik İnşaatı, Millî Savunma Bakanlığı'na ait Ankara'da bina inşaatı, Botaş'ın doğalgaz boru hattı inşaatı gibi kompleks projeleri tamamlamış olup tarafımızca iş bitirme yetkinliğine sahip olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, Setaş ile aynı gruba bağlı bir diğer firma Çinigaz, Kütahya bölgesinde 2004 yılından itibaren 30 yıl süre ile doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere EPDK'dan dağıtım lisansı almıştır. Setaş bu tarihten itibaren Çinigaz'ın doğalgaz dağıtım şebekesi yatırımlarını üstlenmiştir.

31.12.2021 itibarıyla Şirket'in tamamladığı inşaat & taahhüt işlerinin Yi-Üfe'ye göre dönüştürülmüş toplam bedeli 3,5 milyar TL'dir. Bununla beraber rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in portföyünde devam eden, DSI'nin işveren olduğu toplam 927 milyon TL lik altyapı inşaatı projesi bulunmaktadır.

Bağımsız denetim raporuna göre 2021 yılında ortalama 50 personel istihdam eden Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıda verilmiştir:

| Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) |
|-----------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Abdullah Rasim AKDOĞAN | 51.840.000 | 81% |
| Akın Can AKDOĞAN | 10.880.000 | 17% |
| Mehmet Yılmaz AKDOĞAN | 1.280.000 | 2% |
| Toplam | 64.000.000 | 100% |

Setaş ayrıca Set Varlık Kiralama A.Ş.'nin ("Set Varlık") sermayesinin tamamına iştirak etmektedir. Set Varlık, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) çerçevesinde yalnızca Setaş'ın fon kullanıcısı olduğu kira sertifikası ihraç etmek amacıyla 2016 yılında kurulmuştur.

Setaş'ın sermaye ve yönetim kontrolü A. Rasim Akdoğan ve Akdoğan ailesindedir. Setaş ve Set Varlık haricinde Akdoğan Ailesi'nin kontrolünde olan şirketler aşağıda verilmiştir:

| Şirket | Faaliyet konusu |
|--|---|
| Çinigaz Doğalgaz Dağıtım ve San.Tic. A.Ş. | 2003 yılında kurulan Şirket, 2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya'da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan (EPDK) dağıtım lisansı almıştır. 2005 yılından itibaren Kütahya ve ilçelerinde doğal gaz dağıtım faaliyetlerine devam etmektedir. |
| Setel Elektrik İhr. İth. ve Toptan Satış A.Ş. | 2008 yılında kurulan şirket EPDK lisansları kapsamında elektrik enerjisi satışı yapmaktadır. Şirket alımlarını piyasa koşullarına bağlı olarak, başta Enerji Piyasaları İşletmesi A.Ş. ve Binatom Elektrik Üretim A.Ş. olmak üzere çeşitli tedarikçilerden sağlamakta satışlarını ise çeşitli kurumsal firmaların yanı sıra aynı gruba dahil olduğu şirketlere yapmaktadır. |
| Setgaz Doğalgaz İth. İhr. ve Toptan Satış A.Ş. | Şirket, EPDK lisansı kapsamında doğal gaz ihracatı-ithalatı yapmak üzere 2008 yılında kurulmuştur. Rapor tarihimiz itibarıyla gayri faal olan şirketin önümüzdeki yıllarda faaliyete geçmesi beklenmektedir. |
| Binatom Elektrik Üretim A.Ş. | 2002 yılında kurulan şirket, EPDK'dan almış olduğu üretim lisansları kapsamında Kütahya'nın Gediz ve Emet ilçelerinde doğalgazdan elektrik üretim yapmaktadır. Şirket doğalgaz alımlarını Çinigaz'dan yapmaktadır. |

Başlıca Finansal Göstergeler

| Bilanço | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2020 % | | 2021 % | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|----------|---|---------|---|
| Dönen Varlıklar | 100.124.170 | 131.245.336 | 231.590.535 | 31,1% | ▲ | 76,5% | ▲ |
| Nakit ve nakit benzeri | 47.746.773 | 92.686.384 | 212.877.750 | 94,1% | ▲ | 129,7% | ▲ |
| Ticari alacaklar | 49.742.614 | 37.991.208 | 15.234.860 | (23,6%) | ▼ | (59,9%) | ▼ |
| Diğer Alacaklar | 694.871 | 235.952 | 1.574.997 | (66,0%) | ▼ | 567,5% | ▲ |
| Diğer Dönen Varlıklar | 1.939.912 | 331.792 | 1.902.928 | (82,9%) | ▼ | 473,5% | ▲ |
| Duran varlıklar | 27.981.144 | 29.194.577 | 38.647.846 | 4,3% | ▲ | 32,4% | ▲ |
| Maddi Duran Varlıklar | 21.872.392 | 21.727.734 | 28.802.235 | (0,7%) | ▼ | 32,6% | ▲ |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 873.000 | 855.000 | 837.000 | (2,1%) | ▼ | (2,1%) | ▼ |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 5.664 | - | - | (100,0%) | ▼ | - | — |
| Diğer | 5.230.088 | 6.611.843 | 9.008.611 | 26,4% | ▲ | 31,9% | ▲ |
| Toplam Aktif | 128.105.314 | 160.439.913 | 270.238.381 | 25,2% | ▲ | 68,4% | ▲ |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 7.443.496 | 18.803.389 | 43.910.758 | 152,6% | ▲ | 133,5% | ▲ |
| Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları | - | 159.073 | 173.519 | - | — | 9,1% | ▲ |
| Ticari borçlar | 3.739.115 | 5.629.120 | 16.184.232 | 50,5% | ▲ | 187,5% | ▲ |
| Diğer Kısa Vadeli Borçlar | 3.704.381 | 13.015.196 | 27.553.007 | 251,3% | ▲ | 111,7% | ▲ |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 9.076.387 | 11.381.664 | 11.659.579 | 25,4% | ▲ | 2,4% | ▲ |
| Finansal Borçlar | 900.000 | 1.183.657 | 1.010.343 | 31,5% | ▲ | (14,6%) | ▼ |
| Diğer Borç ve Gider Karşılıkları | 8.176.387 | 10.198.007 | 10.649.236 | 24,7% | ▲ | 4,4% | ▲ |
| Özkaynaklar | 111.585.431 | 130.254.860 | 214.668.044 | 16,7% | ▲ | 64,8% | ▲ |
| Ödenmiş Sermaye | 64.000.000 | 64.000.000 | 64.000.000 | 0,0% | — | 0,0% | — |
| Diğer | 4.985.515 | 5.143.459 | 5.156.312 | 3,2% | ▲ | 0,2% | ▲ |
| Kardan kısıtlanmış yedek | 3.393.067 | 3.709.723 | 4.095.741 | 9,3% | ▲ | 10,4% | ▲ |
| Geçmiş Yıl Karları | 25.800.594 | 38.890.193 | 57.125.721 | 50,7% | ▲ | 46,9% | ▲ |
| Dönem Karı | 13.406.255 | 18.511.485 | 84.290.270 | 38,1% | ▲ | 355,3% | ▲ |
| Toplam Pasif | 128.105.314 | 160.439.913 | 270.238.381 | 25,2% | ▲ | 68,4% | ▲ |

(Kaynak: Rasyonet)

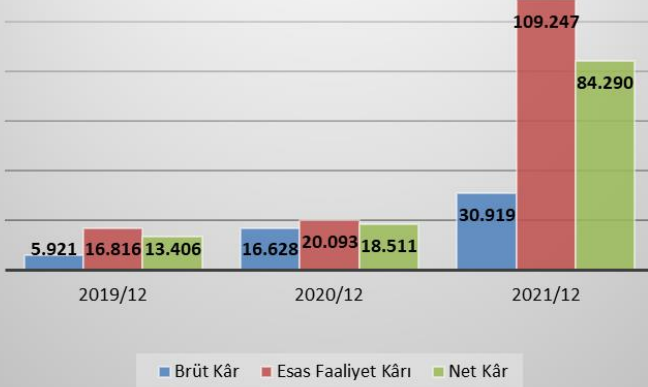
2021 yılsonu itibarıyla şirketin dönen varlıkları %76,5 artarak 232 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yine aynı dönemde nakit ve nakit benzerleri kalemi %129,7 artarak 213 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup bu tutarın 207 milyon TL'si vadeli mevduat ve ABD doları olarak çeşitlendirilmiş halde tutulmaktadır. Şirketin Çinigaz ile olan projesinin tamamlanması nedeniyle ticari alacaklar %60 azalarak 15,2 milyon TL'ye düşmüştür. Setas'ın finansal borcu, ölçeğine göre çok düşük seviyededir. Şirketin toplam yükümlülükleri 55,6 milyon TL'dir. Şirket özkaynakları, %64,8 artarak 214,7 milyon TL'ye ulaşmıştır.

| Gelir tablosu | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2019 % | | 2021 % | |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|---------|---|--------|---|
| Hasılat | 29.779.616 | 49.548.591 | 83.929.064 | 66,4% | ▲ | 69,4% | ▲ |
| Satışların Maliyeti | 23.665.650 | 32.920.132 | 53.009.904 | 39,1% | ▲ | 61,0% | ▲ |
| Brüt Kar | 6.113.966 | 16.628.459 | 30.919.160 | 172,0% | ▲ | 85,9% | ▲ |
| Faaliyet Giderleri | 1.937.033 | 3.290.053 | 6.248.731 | 69,9% | ▲ | 89,9% | ▲ |
| Net Esas Faaliyet Kârı | 4.176.933 | 13.338.406 | 24.670.429 | 219,3% | ▲ | 85,0% | ▲ |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider | 12.622.010 | 6.755.037 | 84.576.702 | (46,5%) | ▼ | 1.152% | ▲ |
| Esas Faaliyet Kârı | 16.798.943 | 20.093.443 | 109.247.131 | 19,6% | ▲ | 443,7% | ▲ |
| Yatırımlardan Net Gelir/Gider | 428.772 | 2.598.873 | 4.891.307 | 506,1% | ▲ | 88,2% | ▲ |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı | 17.227.715 | 22.692.316 | 114.138.438 | 31,7% | ▲ | 403% | ▲ |
| Finansman Gideri | 17.085 | 30.683 | 61.850 | 79,6% | ▲ | 101,6% | ▲ |
| Vergi Öncesi Kâr | 17.227.715 | 22.661.633 | 114.076.588 | 31,5% | ▲ | 403,4% | ▲ |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gider | (3.821.460) | (4.150.148) | (29.786.318) | (8,6%) | ▼ | 617,7% | ▲ |
| Net Kâr | 13.406.255 | 18.511.485 | 84.290.270 | 38,1% | ▲ | 355,3% | ▲ |

Şirketin hasılatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %69 artarak 83,9 Milyon TL'ye ulaşmış olup bunun 83 milyon TL'si Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat (TFRS 15) uyarınca tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak muhasebeleştirilmiştir. 2021 yılsonu itibarıyla esas faaliyetlerden diğer gelirler 84,6 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup bu tutarın 75,3 milyon TL'si sözleşmelerin yeniden değerlendirilmesiyle elde edilen kur farkı gelirleridir. Kur farkı gelirlerinin de etkisiyle şirket 2021 yılını 84,3 milyon TL net kar ile kapatmıştır.

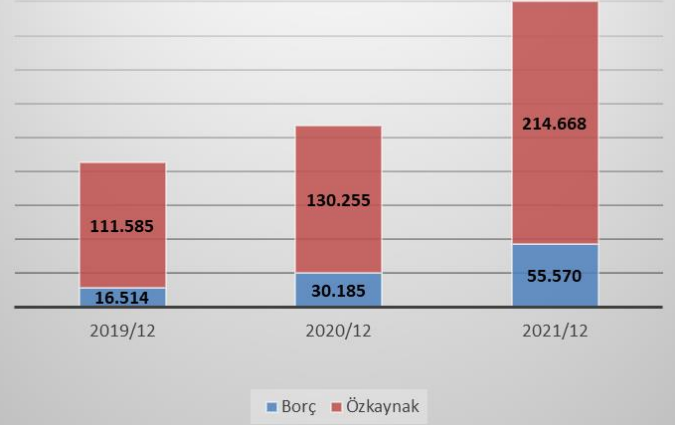
Kârlılık

(Bin TL)



Kaldıraç

(Bin TL)



Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar

Likidite

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|------|------|
| Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar | 0,72 | 0,70 | 0,69 |
| Cari Oran- Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler | 13,45 | 6,98 | 5,27 |
| Asit Test Oranı- (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler | 13,45 | 6,98 | 5,27 |
| Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler | 6,41 | 4,93 | 4,85 |

Finansal Yapı

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|
| Kaldıraç Oranı- Toplam Borçlar / Özkaynaklar | 0,15 | 0,23 | 0,26 |
| Borçluluk Oranı- Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar | 0,13 | 0,19 | 0,21 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç | 0,45 | 0,62 | 0,79 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar | 0,06 | 0,12 | 0,16 |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0,00 | 0,01 | 0,00 |
| Finansal Borç / Toplam Varlıklar | 0,01 | 0,01 | 0,00 |

Faaliyet Oranları

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|
| Alacak Devir Hızı- Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar | 0,59 | 1,30 | 5,51 |
| Ticari Borç Devir Hızı- SMM / Kısa Ticari Borçlar | 6,33 | 5,85 | 3,28 |
| Dönen Varlık Devir Hızı- Satışlar / Dönen Varlıklar | 0,30 | 0,38 | 0,36 |
| İşletme Sermayesi Devir Hızı- Satışlar / Net İşletme Sermayesi | 0,32 | 0,44 | 0,45 |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı- Satışlar / Maddi Duran Varlıklar | 1,35 | 2,28 | 2,91 |
| Özkaynak Devir Hızı- Satışlar / Özkaynaklar | 0,27 | 0,38 | 0,39 |
| Aktif Devir Hızı- Satışlar / Toplam Varlıklar | 0,23 | 0,31 | 0,31 |

Kârlılık

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|-------|-------|--------|
| Brüt Kârlılık- Brüt Kâr / Satışlar | 20,0% | 33,6% | 36,8% |
| FAVÖK Marjı- (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar | 66,2% | 45,8% | 132,7% |
| Net Kârlılık- Dönem Kârı / Satışlar | 45,3% | 37,4% | 100,4% |
| SMM / Satış | 80,0% | 66,4% | 63,2% |
| Faaliyet Giderleri / Satış | 6,5% | 6,6% | 7,4% |
| Varlık Karlılığı- Dönem Kârı / Toplam Varlıklar | 10,5% | 11,5% | 31,2% |
| Özkaynak Karlılığı- Dönem Kârı / Özkaynaklar | 12,0% | 14,2% | 39,3% |

(Kaynak: Rasyonet)

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

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 altında değildir.

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).

© 2022, 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