

“  
**JCR**  
**Eurasia Rating,**

periyodik gözden  
geçirme sürecinde

**Net Holding A.Ş. ve**  
**Konsolide Yapısı'nın**  
**ve Planlanan Tahvil**  
**İhraçları'nın**

Uzun ve Kısa Vadeli  
Ulusal Notlarını  
**'A (Trk)'**  
ve  
**'A-1 (Trk)'**  
olarak teyit etti,  
notlara ilişkin  
görünümleri ise  
**'Pozitif'**  
olarak belirledi.

”

## NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	YP Negt.	Negt.
		TP Negt.	Negt.
	İhraç Notu	-	-
Ulusal	Ulusal Not (Trk)	A	A-1
	Görünüm	Pozt.	Pozt.
	İhraç Notu (Trk)	A	A-1
	Desteklenme Notu	2	-
	Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-

Sektör: Turizm/Şans Oyunları  
Rapor Tarihi: 31/10/2019

## Analist

Diñcer SEMERCİLER

+90 212 352 56 73

[dincer.semerciler@jcrer.com.tr](mailto:dincer.semerciler@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması İstanbul – 31 Ekim 2019

JCR Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde **“Net Holding A.Ş. ve Konsolide Yapısı”** (Grup ya da şirket)'nin ve **“Planlanan Tahvil İhraçları”**nı yüksek düzeyde yatırım yapılabilir seviyede değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu **'A(Trk)'**, görünümünü ise **'Pozitif'** olarak teyit etti. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları **'BBB-'** olarak teyit edilmiş olup görünümle ise Japan Credit Rating Agency Ltd'in 27 Kasım 2018 tarihli değerlendirmesi doğrultusunda **'Stabil'**den, **'Negatif'**e revize edilmiştir.

Faaliyet geçmişi 1974 yılına kadar uzanan ve hisseleri 1989 yılında halka arz edilen Net Holding, KKTC pazarına Merit markası altında 1998 yılında adım atmış ve yatırımlarını kesintisiz olarak sürdürerek, başta Girne olmak üzere adada, 2020 yılının ilk yarısında açılması planlanan Merit Royal Garden Hotel de dahil olmak üzere toplam 8 otel ve 5 casinoya hizmet vermektedir. KKTC lüks konaklama ve casino işletmeciliği alanındaki pazar lideri konumuna ilaveten, son yıllarda bölgesel büyüme stratejisi doğrultusunda Balkanlar'daki faaliyetlerini genişleterek Hırvatistan, Karadağ ve Bulgaristan'da toplam 4 casino ve 1 otel ile hizmet vermekte ve önümüzdeki dönemde Arnavutluk, Makedonya ve Ukrayna pazarlarına da girmeyi planlamaktadır. Müşteri sayıları ve profilinin coğrafi çeşitliliğini düzenli olarak arttıran firma, Uzakdoğu'daki şans oyunları tur operatörleri ile imzaladığı promosyon anlaşmaları sayesinde hızlı bir gelişim kaydeden Asya şans oyunları pazarından daha fazla sayıda ziyaretçi çekmeyi hedeflemektedir. Konsolide ciro ve faaliyet karının ana kısmını teşkil eden casino işletmeciliği ve lüks konaklama sektörlerine ilaveten, grup Türkiye ve KKTC'de geniş bir arazi/gayrimenkul portföyünü elinde bulundurmakta, lüks araç kiralama ve turistik yayıncılık alanındaki faaliyetlerini de sürdürmektedir.

Türkiye'de tamamlanan mali yılın ikinci yarısında başlayan ve artan volatilitenin Türk Lirası'nda neden olduğu değer kayıpları ve yükselen enflasyonun etkisiyle KKTC turizm sektöründe görülen yavaşlamaya rağmen, firma sahip olduğu entegre şans oyunları resort iş modeli sayesinde ciro ve FAVÖK büyümesini sürdürmüştür. Hırvatistan ve Karadağ pazarı performansı mevcut mali yılın ilk yarısında beklentilerin bir miktar altında kalmakla birlikte, devreye alınan verimlilik tedbirleri, yoğun sezon olan yaz döneminin mali sonuçlara yansımamış olması ve ilk faaliyet yılında beklentilerin üzerinde karlılığa ulaşan Bulgaristan operasyonları bu durumu dengeleyici unsurlardır. Tamamlanan mali yılda ağırlıklı kur zararlarından kaynaklanan finansman giderlerindeki artış, mevcut mali yılda azalan volatiliteye paralel olarak azalmış olup döviz ağırlıklı gelir yapısı ve güçlü seyreden ikinci yarıyıl performansının içsel kaynak yaratma kapasitesini güçlendirmesi beklenmektedir. Düzenli periyotlarda, sahip olduğu geniş yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü ve maddi duran varlıklarını yeniden değerlendirerek, aktif, özkaynak ve karlılık rakamlarının büyüten firma, piyasa koşullarında iyileşme ve KKTC'nin ulusal siyasal izolasyonundaki gelişmelere bağlı olarak çıkabilecek fırsatları değerlendirip, ilave nakit yaratma potansiyeline sahiptir. Son dönemde artan yatırımlar ve hızlı büyüme sürecinin net işletme sermayesi üzerinde oluşturduğu baskının tamamlanan büyük ölçekli kapasite artışları ve yeni yatırım projelerinden yaratılacak nakit akışlarının katkısıyla geliştirilmesi beklenmektedir. Güney Kıbrıs'ta yapımına başlanan ve 2021 yılında tam faal hale gelmesi planlanan casino kısa vadede grubun faaliyetleri açısından herhangi bir olumsuzluk içermemekle birlikte, uzun vadede KKTC casino sektörü'nün uluslararası müşterileri sayılarına olan etkileri açısından belirsizliği arttırmaktadır.

Türk ekonomisindeki gelişmelerden etkilenmeyen dayanıklı iş modeli, bölgesel bazda artan operasyonel etkinlik, adada zincir casino konumunda faaliyet vermenin sağladığı rekabet avantajı, yüksek giriş maliyetleri nedeniyle kısa ve orta vadede pazar liderliğinin muhafaza edilecek olması, artan yatırımlara rağmen düşük seviyesini koruyan ağırlıklı uzun vadeli finansal borç yapısı, bölgesel bazda sermaye yoğun olmayan iş modeli ile büyüme stratejisinin olası kayıpları sınırlandırması, devreye alınan yatırımlardan elde edilecek nakit akışlarının borç karşılama kapasitesine yapacağı katkı, döviz ağırlıklı gelir yapısının piyasa dalgalanmalarına karşı sağladığı dayanıklılık ve halka açık hissedarlık yapısı firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notu ve görünümünün **'A(Trk)'** ve **'Pozitif'** olarak teyit edilmesinin ana unsurlarını oluşturmaktadır. Buna ilaveten, bölgesel jeopolitik gelişmelerin borçlanma maliyetleri üzerindeki etkisi, KKTC dışı operasyonların konsolide ciro ve faaliyet karına olan katkısı, global ekonomik yavaşlamanın casino turizmi üzerine olan etkileri, faaliyet giderleri ve net finansal borçluluğun seyri ile Türkiye'nin ülke notunu etkileme gücüne sahip global ve yerel siyasal/ekonomik gelişmeler önümüzdeki dönemde izlenecek temel hususlar arasında yer almaktadır.

Halka açık ortaklık yapısında grubun nitelikli ortağı olan **Sn Besim TİBÜK**'un grubun, KKTC turizm ve casino işletmeciliği sektöründeki etkin konumu ve devam etmekte olan yatırımları, artan bölgesel marka bilinirliği, yarattığı istihdam olanakları ile turizm ve şans oyunları sektörünün ada ekonomisindeki hayati önemi, orta ve uzun vadede KKTC otoritelerinin söz konusu sektörlere sunduğu teşviklerin süreceği beklentisi dikkate alındığında, ihtiyaç halinde finansal güçlerinin yeterliliğine bağlı olarak uzun vadeli likidite ve öz kaynak temin edebilecek yeterli arzuya ve ayrıca etkili operasyonel destek sunma deneyimine sahip oldukları yönünde JCR Eurasia Rating'in kanaati devam etmektedir. Bu kapsamda grubun Desteklenme Notu, JCR Eurasia rating notasyonu içerisinde **(2)** olarak teyit edilmiş olup, güçlü bir seviyeyi işaret etmektedir.

Bunun yanı sıra, JCR Eurasia Rating olarak, ortaklardan sağlanacak desteğe bakılmaksızın, güçlü büyüme performansı ve yüksek özkaynak seviyesi, uluslararası müşteri portföyü ve döviz ağırlıklı gelir yapısı, yüksek doluluk oranları, cironun üzerinde büyüme gösteren istikrarlı FAVÖK performansı, yurtiçi ve uluslararası piyasada başarıyla tamamlanan tahvil ihraçları, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum seviyesi ve tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı dikkate alındığında üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek yeterli deneyim ve altyapıya eriştiği kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Net Holding'in Ortaklardan Bağımsızlık Notu, güçlü seviyeyi işaret eden **(AB)** olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi şirketimizin <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya şirketimiz analistlerinden **Sn. Diñcer SEMERCİLER** ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
**Yönetim Kurulu**