

**TÜRKERLER İNŞAAT TURİZM MADENCİLİK ENERJİ
ÜRETİM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.**

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB-**
Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A3**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 03 Haziran 2015 - Türkerler İnşaat Turizm Madencilik Enerji Üretim Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin (kısaca Türkerler veya Şirket) Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR BBB-, Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR A3 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Türkerler'in 2013 yılı sonrası hızlı büyümesi sonucu finansal oranlarındaki bozulmaya rağmen, çok iyi lokasyonlarda bulunan gayrimenkul projelerinin ve enerji sektöründeki yatırımlarının gelecek dönem performansındaki beklentimizi yansıtmaktadır.

Notu Etkileyebilecek Durumlar: Türkerler'in sermaye artırımına giderek özkaynak/aktif oranını %30-35'lere çıkarması derecelendirme notunu olumlu etkileyecekken, mevcut yatırımları nakit yaratmaya başlamadan yeni bir yatırıma ve borçlanmaya girmesi, notunu olumsuz etkileyecektir. Önümüzdeki dönemde planladığı projelerin bir kısmını gerçekleştirebilmek için özkaynak oranını arttırmalı ve finansal borçluluk seviyesini azaltmalıdır.

İnşaat Sektöründe 22 Yıllık Tecrübe: Türkerler, inşaat ve taahhüt sektöründe faaliyet göstermek üzere 1993 yılında Kazım Türker tarafından kurulmuştur. Konut inşaatı, doğal gaz projeleri, hidroelektrik santral projeleri, toplu taşıma projeleri, çevre ve alt yapı projeleri ve endüstriyel bina projeleri olmak üzere çeşitli alanlarda faaliyet gösteren Türkerler, 2000'li yılların başından itibaren iş alanlarını genişleterek enerji ve çimento sektöründe faaliyetlerine başlamıştır. Ayrıca, Türkerler'in finansalları ile konsolide olmamakla birlikte holding bünyesinde tekstil sektöründe de faaliyetlerde bulunmaktadır. Türkerler'in yurtiçinde devam eden 15 taahhüt ve 4 gayrimenkul geliştirme projesi bulunmaktadır. Devam eden projelerin bir kısmı sadece Türkerler tarafından yürütülürken, bir kısmı da diğer inşaat şirketleri ile kurulan ortaklıklar vasıtasıyla yürütülmektedir. Firmanın kuruluşundan bu yana tamamlanan projelerinin değeri 1,9 milyar TL tutarına ulaşmıştır. Şirketin önümüzdeki 3 yılda gerçekleştirmeyi planladığı yatırım projelerinin değeri ise, PPP projeleri hariç 2,4 milyar TL'dir. Firmanın gayrimenkul projelerinin talebin yüksek olduğu merkezi lokasyonlarda olması derecelendirme notunu olumlu etkilemiştir.

Enerji Ana Faaliyet Konusu Olacak: Şirket'in toplam gelirlerinin yaklaşık %85'ini oluşturan elektrik dağıtım, elektrik toptan ve perakende ticareti, doğalgaz dağıtım ve gaz ticareti faaliyetlerinin yanı sıra, yenilenebilir enerji sektöründe 146 MW kurulu üretim kapasitesine sahip olup, elinde bulunan yenilenebilir enerji kaynakları ve rüzgar enerji santrali lisanslarıyla bu alanda yatırımlarını sürdürmeyi planlamaktadır. Elektrik Dağıtım alanında ise; Vedaş dağıtım şirketiyle Van, Bitlis,

Hakkari ve Muş'ta 569 bin aboneye hizmet sağlamaktadır. Firmanın portföyünde şuanda bulunan 307 MW kurulu güce sahip 8 HES projesi, 1060 MW'lık 19 RES projesi ve 140 km2 alanda JES projesi geliştirebilecek 4 işletme ruhsatı bulunmaktadır. 21 kuyuda sondaj çalışmaları devam etmektedir. Firmanın enerji sektöründeki yatırımlarının tamamlanması ile nakit akışı yaratma potansiyeli derecelendirme notunda dikkate alınmıştır. Firma Türkiye piyasasında uzun dönemde 1000 MW yenilenebilir enerjiye dayalı üretim kapasitesine ulaşmayı hedeflemektedir.

Hızlı Büyüme, Düşük Karlılık: 2014 yılı sonu konsolide aktif büyüklüğü 2,6 milyar TL'ye ve brüt satışları 1,3 milyar TL'ye ulaşmış, 2013 yılında Vedaş ve Vepsaş'ın alınması ile ani bir büyüme yaşamıştır. 2014 yılında da yapılmakta olan yatırımların etkisi ile büyüme devam etmiş, ancak karlılık aynı hızla azalmıştır. Firma her ne kadar 2013 yılında 245 milyon TL net kar elde etmiş gözükse de, Vedaş'ın alımından 334,5 milyon TL pazarlıklı satın alım kazancı (ters şerefiye) düşüldüğünde 89,5 milyon TL zarar ortaya çıkmaktadır. 2013 yılında söz konusu pazarlıklı alım satım kazancı gerçekleşmemiş olsaydı, firmanın özkaynakları 412 milyon TL yerine 94 milyon TL olacaktı.

Yüksek Borçlanma: Devam eden enerji ve gayrimenkul geliştirme projelerinin özkaynak/borç oranı üzerinde baskı yaratmasının yanında yüksek bilanço dışı yükümlülüklerin bulunması firmanın genel risklilik düzeyini arttırmaktadır. 2014 yılında bilanço dışı yükümlülükleri aktiflerinin %47,3'ü iken, özkaynaklarının 4,2 katı kadardır. Firmanın bilanço dışı yükümlülükleri dahil yükümlülüklerinin özkaynaklarına oranı 5,5 kattan 12,2 kata yükselmiştir. Ancak, firmanın portföyündeki enerji ve gayrimenkul projelerinin artan oranda nakit ve kar üreteceği beklentisi, dengeleyici bir unsurdur.

Yüksek Açık Pozisyon: Kullanılan kredilerin %71,3'ü yabancı para olarak kullanılmıştır. Şirketin varlıklarının %3'ü yabancı para iken, yükümlülüklerinin %45,4'ü yabancı para olması nedeniyle firma, yüksek açık pozisyon taşımaktadır. Şirketin taşıdığı kur riski de derecelendirme notunu aşağı çekmektedir. Enerji projelerinde krediler USD cinsinden olup, yenilenebilir enerji projelerinin ilk 10 yıllık döneminde sağlanan teşvik fiyatları da USD cinsinden belirleniyor olması doğal bir hedge sağlamaktadır; bu korumanın ne ölçüde etkin olabileceği bugünden tahmin edilememektedir.

Görünüm ve Faaliyet Ortamı: Firma 122 MW kurulu güce sahip olan 3 HES projesinin devreye alınması sonucu 2015 yılsonunda bir önceki yılsonuna göre gelirlerini %50-60 büyütürken 2-2,4 milyar TL'ye yükseltmeyi planlamaktadır. Firmanın gelirlerindeki büyüme hedefi önümüzdeki 5 yıl boyunca mevcut yatırımlarının nakde dönmesi beklentisiyle devam etmektedir. 2015 yılında HES projelerinin, 2016 yılında Mahall Ankara ve Çiftçi Towers projelerinin hayata geçmesi ile, gelirlerindeki artış devam edecektir. Firmanın kaldıraç oranının, yatırımlarının nakit yaratmaya başlamasıyla yıllar itibari ile azalışa geçmesi hedeflenmektedir. Ancak PPP modelinde geliştirilecek hastane projelerinin ileriki yılların finansal rasyolarını nasıl etkileyeceği, açıklık kazanmamıştır.

İnşaat sektöründe büyüme ve konut satışlarında artış devam etmektedir. Bu itibarla firmanın önümüzdeki dönemlerde gayrimenkul projelerinden beklediği hâsılatın gerçekleşebileceği düşünülmektedir. Enerji sektöründe de elektrik talebinde beklenen artışların özendirildiği yeni enerji üretimi yatırımları devam etmektedir.

Peer Grup Analizi Yapılamamıştır: Türkerler'i emsal teşkil edebilecek büyüklükteki şirketlerin verileri kamuya açık olmadığından ve özel kaynaklardan da temin edilemediğinden, bu çalışmada

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

emsal grubu karşılaştırmaları yapılamamıştır. Bu itibarla derecelendirme notuna esas teşkil eden görüşler sektörün temel özellikleri ve riskleri ile Türkerler'in son 3 yıllık işletme ve finansal performansı temel alınarak ve kurumsal yönetim uygulamaları konusundaki beklentilerimiz çerçevesinde yapılmıştır. Bu standartlara göre şirketin güçlü ve zayıf yönleri değerlendirilmiştir.

Türkerler'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)*

	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	170.154	347.619	564.140	959.291
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	39.202	77.787	265.156	406.774
İlişkili Taraflardan Alacaklar	13.378	23.498	45.751	52.526
Stoklar	17.831	52.347	75.850	220.028
Duran Varlıklar	203.651	195.196	1.115.877	1.652.813
Aktif Toplamı	373.805	542.815	1.680.017	2.612.105
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	-	45,2%	209,5%	55,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	98.576	127.678	473.073	1.012.190
Finansal Yükümlülükler	50.600	47.976	126.433	421.328
Ticari Borçlar	38.397	61.300	172.969	398.942
İlişkili Taraflara Borçlar	5	480	54.289	46.309
Alınan Avanslar	339	6.616	6.541	9.224
Uzun Vadeli Yükümlülükler	238.387	204.666	795.038	1.309.080
Finansal Yükümlülükler	166.163	108.498	411.899	774.203
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.646	11.276	17.865	18.711
Özkaynaklar	28.196	200.195	394.042	272.124
Brüt Satışlar	-	203.775	643.745	1.308.500
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	-	215,9%	103,3%
Faaliyet Karı / Zararı	-	6.052	-106.042	-12.605
Vergi Öncesi Kar / Zarar	-	120.706	240.322	-119.096
Net Kar / Zarar	-	111.475	245.795	-136.496

*Veriler Konsolide IFRS raporundan temin edilmiştir.