

IC İÇTAŞ ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB**

Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A3**

Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 23 Kasım 2015 - IC İçtaş Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin (kısaca IC İçtaş Enerji veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A3 olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Şirketin enerji sektöründeki konumunu, yenilenebilir enerji türleri ve yerli kaynaklara dayandırarak geliştirmesini ve deneyimli yönetim kadrolarını yansıtmaktadır. Aynı zamanda, Yeniköy Kemerköy Termik Santrallerinin (YKK) 2015 yılından itibaren nakit akışı ve maliyetlere olası olumlu etkileri de dikkate alınmıştır. Şirketin yabancı para cinsinden olan yüksek finansal yükümlülüklerinden dolayı taşıdığı kur riski kredi notunu baskılamaktadır. Ekonomik ortamın belirsizliğinden dolayı görünümü durağan olarak belirlenmiştir.

Şirketin Yapısı: Kredi derecelendirme analizine konu olan IC İçtaş Enerji, IC İçtaş İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (IC İnşaat) ve IC İbrahim Çeçen Yatırım Holding A.Ş. (IC Holding) tarafından Eylül 2014'te kurulmuştur. Şirket faaliyet süresi olarak bir yılını henüz doldurmuş olmakla birlikte, finansal tablolar Gruba bağlı 8 bağlı ortaklık ve 3 iştirak 2012-2014 yıllarında IC İçtaş Enerji'nin bağlı ortaklık ve iştirakleriymiş gibi kabul edilerek konsolide edilmiştir.

Sektördeki Konumu: 2015 itibarıyla, elektrik enerjisinin üretiminden satışına kadar tüm aşamalarında faaliyet gösteren şirketleri, dengeli portföy yapısı, düşük üretim maliyetli santralleri ve kurduğu güçlü ortaklıklar ile IC İçtaş Enerji'nin dahil olduğu IC Enerji Grup, Türkiye enerji sektöründe konumunu güçlendirmektedir. Bugün portföyünde, Doğu Karadeniz bölgesi ve Doğu Anadolu bölgesinin kuzeyinde bulunan 8 HES santrali ve Ege bölgesinde bulunan 2 termik santrali mevcuttur. Bünyesinde bulunan santrallerin kurulu gücü toplamı 1.324,3 MW olup, bu kurulu güç içerisinde Şirket'in payı 785,6 MW'tır.

Grup İçi Sinerji: IC grubunun enerji sektöründeki tecrübesi 1998 yılına dayanmaktadır. Grubun konsolidasyona dahil edilmemekle birlikte, elektrik satış imkanı yaratan Trakya Bölgesinde elektrik dağıtım ve tedarik şirketleri (TREDAŞ ve TREPAS) ile sektörün değer zincirinin tüm aşamalarında faaliyeti bulunmaktadır. Şirket Nisan 2014'de Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından yapılan ihale sonucunda, YKK'nın mülkiyetini devralmış, ve bu santralleri besleyen maden sahalarının da 2047 yılına kadar işletme hakkını elde ederek, portföyünde çeşitlendirmeye gitmiştir. YKK'yı besleyen maden sahalarının işletme hakkının Yeniköy Kemerköy Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait olmasıyla, birincil enerji kaynaklarına doğru sağlanan dikey bir entegrasyon oluşturmuştur. Dolayısıyla yakıt tedariki konusunda hacim ve fiyat riskleri büyük oranda bertaraf edilmiştir.

Konsolide Bazda Düşük EBITDA: 2012-2014 döneminde Şirket EBITDA'sı pozitif olsa da, EBITDA marjı düşük seyretmiştir. 2015'in ilk altı aylık döneminde ise özkaynak yöntemiyle değerlendirilen YKK ve Trabzon'daki 2 adet HES'in zarar etmiş olması nedeniyle, EBITDA negatife dönüşmüştür. YKK ve Trabzon'daki HES'lerin etkisi dikkate alınmadığında dahi Şirketin EBITDA'sı düşük seviyelerdedir. IC İçtaş Enerji, Haziran 2015 itibarıyla YKK tarafından üretilen elektriğin bir kısmının toptan satışını yaparak, satışlarını 1,3 katına çıkarmayı başarmıştır. Şirket yöneticilerinin hazırladığı projeksiyona göre, 2015-2017 döneminde Şirket'in satış gelirleri üzerindeki YKK'nın ve işletmeye yeni giren HES'lerin olumlu etkisiyle EBITDA'nın artması beklenmektedir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

Yüksek Borçluluk ve Kur Riski: Son 3 yılda Şirket'in finansal yükümlülükleri %88 artış göstermiş; toplam yükümlülükleri Haziran 2015 döneminde özkaynaklarının 5 katına ulaşmıştır. Şirket'in borçlanma oranlarındaki artış ve taşıdığı kur riski genel risklilik seviyesini yükseltmektedir. IC İçtaş Enerji'nin Haziran 2015 itibarıyla yabancı para açık pozisyonunun TL karşılığı 1 milyar TL'dir. Ancak gelecek dönemde Şirket'in nakit akışına YKK'nın artarak devam edecek olumlu etkisi dengeleyici bir unsur olarak değerlendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Yerli kaynaklara dayalı üretim ve düşük üretim maliyetine sahip Termik Santraller
- Uzun Vadeli fonlama imkanı
- Deneyimli yöneticiler
- Kar Kaybı sigortası
- Yatırımların büyük oranda tamamlanmış olması
- YKK'ya yakıt sağlayan maden sahalarının işletme hakkına sahip olunması
- Kemerköy Liman İşletmesinin faaliyete geçirilmesi durumunda sağlanacak nakit akışı
- Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'nin (EPIAŞ) işlerlik kazanmasıyla referans fiyat oluşumu ve enerji bazlı türev araçların kullanımının yaygınlaşması

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Açık döviz pozisyonu ve döviz kurlarındaki volatilité nedeniyle oluşan kambiyo zararları kaynaklı negatif karlılık
- Nakit akışı projeksiyonlarının her yıl sermaye katkısı yapılması gerekliliğini göstermesi
- Yüksek borç stoku
- Negatif işletme sermayesi
- Kurumsal yönetimin istenen seviyede olmayışı
- Aşırı iyi/kötü hidrolojik koşullar, mevsim normallerinden ciddi ölçüde sapan sıcaklıklar, doğalgaz tedarik krizleri vb. durumların fiyatlarda volatilitéyi arttırması
- Termik santral gelirlerinin TL cinsinden olması
- BOTAŞ'ın doğalgaz fiyatlarında indirim gitme olasılığına bağlı olarak elektriğin piyasa fiyatının düşmesi
- Elektrik arzı artışının fiyatlar üzerindeki baskısı

IC İçtaş Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2012	2013	2014	2015/6
Dönen Varlıklar	128.777	98.058	73.171	338.451
İlişkili Taraflardan Alacaklar	65.563	54.520	30.939	69.585
Duran Varlıklar	776.030	1.092.638	1.358.851	1.265.712
Maddi Duran Varlıklar	659.764	910.521	1.023.038	1.086.772
Aktif Toplamı	904.807	1.190.696	1.432.022	1.604.163
<i>Aktiğerdeki büyüme (%)</i>	-	31,6	20,3	12
Kısa Vadeli Yükümlülükler	110.621	129.618	211.422	433.596
Finansal Yükümlülükler	24.821	47.903	88.007	143.100
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	22.826	51.578	64.061	161.914
Uzun Vadeli Yükümlülükler	556.807	790.923	824.370	903.474
Finansal Yükümlülükler	531.162	781.652	823.719	902.045
Özkaynaklar	237.379	270.175	396.230	267.093
Net Satışlar	146.181	242.631	626.526	815.185
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	-	66	158,2	183,8
EBITDA**	1.628	28.546	11.451	-80.912
EBITDA2 (İştirak zararları dikkate alınmadığında)	1.628	34.320	14.295	69.584
Net Kar / Zarar	-10.254	-96.720	-66.834	-235.894

* 2015/6 dönemindeki büyüme oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranıdır.

** EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı (Bir seferlik gelir/giderler hariç)

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com