

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

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

Önceki Notlar: UVUKD Notu: **TR BBB-** KVUKD Notu: **TR A3** Görünüm: **Durağan** Tarih:03.06.2015

**İstanbul, 24 Haziran 2016** - Türkerler İnşaat Turizm Madencilik Enerji Üretim Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin (kısaca Türkerler veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A3 ve görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Kredi notu, Türkerler'in borçlanma oranının artmaya devam etmesine rağmen, çok iyi lokasyonlarda bulunan gayrimenkul projelerinin ve enerji sektöründeki yatırımlarının bir kısmının 2015 yılı itibarıyla gelir elde etmeye başlamış olmasının, Şirketin nakit akışları üzerindeki olumlu etkisini yansıtmaktadır. Diğer taraftan borçlanmanın artmaya devam etmesi ve özkaynak oranının düşüyor olması, notumuzu baskılayan ana etkenlerdir.

**Notu Etkileyebilecek Durumlar:** Türkerler'in sermaye artırımına giderek özkaynak/aktif oranını %30-35'lere çıkarması derecelendirme notunu olumlu etkileyecek, mevcut yatırımları nakit yaratmaya başlamadan yeni bir yatırıma ve borçlanmaya girmesi, notunu olumsuz etkileyecektir.

**Enerji Gelirleri Artmaya Başladı:** Şirket 2015 yılında, tamamlanan enerji yatırımlarından 62 milyon TL satış geliri elde etmiştir. İnşa halinde olan 116 MW'lık RES ve JES projelerinin 2016 yılında faaliyete alınması ile bu tutarın daha da artması öngörülmektedir. Elektrik dağıtım alanında da gelirleri artış göstererek 893,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. EPDK'nın hedef kayıp-kaçak oranının üzerinde kalan şirketler için kayıp-kaçık oranlarını revize etmesi nedeniyle, Şirketin 2016 yılında daha yüksek gelir elde etmesi beklenmektedir. Türkerler'in gaz dağıtımını ve ticareti şirketleri de bu sene iyi bir dönem geçirmiş, gelirlerini arttırmayı başarmıştır. Şirket, 2015 yılında gaz ticareti gelirlerini 427 milyon TL'ye yükseltmiştir.

**Yatırımların İlerlemesiyle Varlıklar ve Nakit Yaratma Kapiliyeti Artıyor:** 2015 yılında yatırımlarının gelişme aşamaları ilerlediğinden dolayı, toplam aktifleri % 38,8 büyüyerek 3,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Varlıklarındaki artışın önemli bir kısmı, PPP projelerinin gelişiminde ulaşılan seviye ile değerinin artmasından kaynaklanmaktadır. Gayrimenkul projelerinin tamamlanma oranlarının artması da bir diğer etkenidir. Önümüzdeki dönemlerde de projeler ilerledikçe Şirket'in varlıklarındaki artış devam edecektir. 2015 yılında yatırımları tamamlanan HES projelerinin ve Ankara Etlik sağlık kampüsü projesinin nakit yaratmaya başlaması ile Şirket'in nakit akım oranları düzelmeye başlamıştır. Şirketin en önemli nakit girişi sağlayan gelir kaynağı VEDAŞ'ın, kayıp kaçak oranlarının revize edilmesi ile nakit yaratma kapasitesi de artış göstermiştir. Önümüzdeki 2-3 yıl içinde gayrimenkul geliştirme projelerinin tamamlanarak, kayda değer nakit girişleri sağlamaları öngörülmektedir.

**Yüksek Borçlanma Devam Ediyor:** Şirketin devam eden projeleri özkaynak/borç oranı üzerinde baskı yaratmasının yanında yüksek bilanço dışı yükümlülüklerin bulunması Şirket'in genel risklilik düzeyini arttırmaktadır. 2015 yılında bilanço dışı yükümlülükleri aktiflerinin %52,8'ine ve özkaynaklarının 13 katına kadar yükselmiştir. Bu artış, devlet garantili PPP projeleri için verilen teminat mektuplarından kaynaklanmıştır.

Şirket'in finansal borçları 2015 yılında kurdaki artışın da etkisiyle %33,3 artış göstermiştir. Şirketin borçlanma katsayısının artması derecelendirme notunu baskılamaktadır.

**Özkaynaklar Azalmaya Devam Ediyor:** Türkerler'in özkaynak oranı 2012 yılından beri azalmaya devam etmektedir. Bir taraftan ilerleyen yatırımları aktifleri artırırken, artan finansman giderleri nedeniyle oluşan zararlar özkaynakları düşürmüştür. 2015 yılında aktifler %38,8 artarken özkaynaklarının azalması sonucunda özkaynak/aktif oranı %4,1'e kadar düşmüştür. Şirket temsilcileri, Şirket ortaklarının 2016 yılı içinde lisans satışlarından (JES ve 4 RES) gelecek 42 Milyon USD karın sermayeye eklenmesi ile sermaye artışı yapılacağını belirtmişlerdir. Ancak Şirketin 2016 yılında yapacağı 42 Milyon USD'lık sermaye artışı, Şirketin aktif büyümesi ve ödenmiş sermayesinin %67,7'sinin kaybedildiği dikkate alındığında yeterli görülmemektedir. Şirket ortağının ilave sermaye artışı yapması gerekmektedir.

**Pozitif EBITDA:** 2013-2014 yıllarında ana faaliyetinden zarar eden Şirket, 2015 yılında gelirlerindeki artış sayesinde, operasyonel giderlerinin %42,6 artmasına rağmen 45,1 milyon TL ana faaliyet karı elde etmeyi başarmıştır. Şirket son 5 yıldır ilk defa 2015 yılında pozitif EBITDA yaratmıştır.

**Gelecek Dönem Beklentileri:** 2016 yılında RES ve JES projelerinin, 2017 yılında Mahall Ankara ve Çiftçi Towers projelerinin hayata geçmesi ile Şirket'in gelirlerindeki artış devam edecektir. Şirket önümüzdeki 5 yıl boyunca mevcut yatırımlarının nakde dönmesi beklentisiyle gelirlerinde büyüme hedefini korumaktadır. Şirket'in kaldıraç oranının, yatırımlarının nakit yaratmaya başlamasıyla yıllar itibari ile azalışa geçmesi hedeflenmektedir.

Türkerler'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)\*

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>170.154</b>	<b>347.619</b>	<b>692.300</b>	<b>1.060.944</b>	<b>1.738.733</b>
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	32.170	64.987	234.484	284.402	468.479
İlişkili Taraflardan Alacaklar	13.377	23.499	45.752	52.526	115.650
Stoklar	17.831	52.347	230.000	415.849	612.834
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>203.651</b>	<b>195.196</b>	<b>936.267</b>	<b>1.460.914</b>	<b>1.762.683</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>373.805</b>	<b>542.815</b>	<b>1.628.567</b>	<b>2.521.858</b>	<b>3.501.416</b>
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	-	45,2	200,0	54,8	38,8
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>98.576</b>	<b>127.678</b>	<b>473.071</b>	<b>1.016.580</b>	<b>1.597.849</b>
Finansal Yükümlülükler	50.600	47.975	126.433	421.328	585.546
Ticari Borçlar	38.397	61.300	172.969	398.942	571.616
İlişkili Taraflara Borçlar	5	480	54.289	46.309	295.331
Alınan Avanslar	339	6.616	6.541	9.224	23.270
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>238.387</b>	<b>203.666</b>	<b>795.038</b>	<b>1.310.452</b>	<b>1.761.220</b>
Finansal Yükümlülükler	166.163	108.498	411.899	774.203	1.058.296
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>8.646</b>	<b>11.276</b>	<b>15.292</b>	<b>13.911</b>	<b>-629</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>36.842</b>	<b>211.471</b>	<b>360.458</b>	<b>194.826</b>	<b>142.347</b>
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	88.800	147.839	440.216	440.216	440.216
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>165.916</b>	<b>203.775</b>	<b>643.745</b>	<b>1.259.251</b>	<b>1.721.821</b>
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	22,8	215,9	95,6	36,7
Faaliyet Karı / Zararı	-27.156	6.052	-106.042	-295	45.139
Vergi Öncesi Kar / Zarar	-21.592	120.706	191.446	-176.287	-137.756
<b>Net Kar / Zarar</b>	<b>-13.641</b>	<b>111.475</b>	<b>196.919</b>	<b>-181.056</b>	<b>-35.785</b>

\* Şirketin 2015 denetim raporunda 2014 ve 2013 yılları verileri de revize edildiğinden; bazı rakamlarda geçen seneki rapora göre farklılıklar oluşmuştur.