

AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Notlar: UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A2** Görünümü: **Durağan** Tarih: 14.10.2015

İstanbul, 14 Ekim 2016 – Aksa Enerji Üretim A.Ş.’nin (kısaca Aksa Enerji veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+ Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Kredi notu, Şirket’in sektördeki konumu, coğrafi ve kaynak çeşitliliği, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı, geçmişte tamamlanan yatırım projeleri ile yurt içinde ve yurt dışında devam eden projelerin faaliyete geçmesinin nakit akışı üzerinde yaratacağı olumlu beklentimizde bir değişiklik olmadığını teyit etmektedir. Şirket’in finansal borçlarından kaynaklanan kur riski, net işletme sermayesi açığı ve faaliyet ortamının istikrarsızlığı, notu baskılayan unsurlar olmaya devam etmektedir.

Sektöründe Önemli Bir Oyuncu: 2015 yılsonunda elektrik satış hacmini %42,8 arttırmayı başararak satışlarına 14 milyar kWh’a yükselten Aksa Enerji, Türkiye’nin enerji tüketiminin %5,3’ünü karşılayan ve serbest üreticiler arasında %9,7 pazar payına sahip lider konumdaki Şirketlerden biridir. 1998 yılında ilk biyogaz santralini Bursa’da faaliyete geçiren Şirket, zaman içerisinde yatırımlarını çeşitlendirmiştir. Aksa 2.198 MW’lık kurulu gücü ile bugün en büyük üçüncü serbest enerji üretim Şirketi konumundadır. Kazancı Grubu’nun diğer şirketleriyle oluşturduğu yatay ve dikey entegrasyonla sağladığı sinerjiyle büyümektedir. Devam eden yatırımlarının faaliyete geçmesi ile 2017 yılında 2.736 MW kurulu güce ulaşmayı, serbest tüketicilere ve dağıtım şirketlerine doğrudan satış yapmaya devam ederek karlılığını arttırmayı hedeflemektedir.

Enerji Kaynaklarının Çeşitliliği ve Coğrafi Çeşitlilik: Türkiye’nin neredeyse her bölgesine yayılmış (4 akaryakıt, 7 rüzgar, 1 hidroelektrik, 3 doğalgaz ve 1 linyit) 16 elektrik üretim santrali mevcuttur. Enerji üretim kaynaklarının neredeyse tüm çeşitlerine sahip olan şirket, üretim yapısı ve organizasyonu ile doğalgaz ve yakıt fiyatlarındaki dalgalanmaların, üretim üzerindeki olumsuz etkilerini ve maliyetlerini minimize edebilmekte ve verimliliğini arttırabilmektedir. Ayrıca Şirket, Türkiye’de oluşan arz fazlası nedeniyle Afrika kıtasında da yatırımlar yapmaya başlamış olup, 370 MW kurulu güce sahip Gana akaryakıt santrali 2016 yılı sonunda kısmen, 120 MW kurulu güce sahip Madagaskar akaryakıt santrali ise 2017 yılı içinde operasyonlarına başlayacaktır.

Rekabet Üstünlükleri: Aksa Enerji’nin, sektördeki birçok firmadan farklı olarak, kendi santrallerini yıllardır kendisinin inşa ediyor ve işletiyor olması, yeni yatırımlarda maliyet, zaman avantajı ve know-how sağlamaktadır. Ayrıca, rakiplerinin bazılarında göre ticaret aktiviteleri daha fazla kullanarak gerçekleştirdiği ikili anlaşmalar marifetiyle spot piyasa dalgalanmalarından etkilenmemekte ve spot piyasada düşen fiyattan elektrik satın alarak daha yüksek kar marjı ile satabilmektedir. Faaliyet ortamının istikrarsızlığını, Gana ve Madagaskar ile yapılan garantili ve uzun vadeli elektrik satış kontratları sayesinde dolar bazlı ciroyu ve satış hacmini arttıracak ve yüksek miktarda EBITDA katkısı ile dengeleyebilecektir. Ayrıca Aksa bu projelerle Türkiye’deki atıl kapasitesini değerlendirerek portföyünün verimliliğini ve kapasite kullanım oranını arttırabilmektedir.

Döviz Riskine Duyarlılık Devam Ediyor: Şirketin döviz açığı artmaya devam etmektedir. Kısa vadeli net döviz yükümlülükleri türev ürünler kullanılarak hedge edilmiş olmakla birlikte, Şirketin döviz kurlarındaki artış ve azalışlara duyarlılığı yüksektir. Haziran 2016 itibarıyla Şirket’in yabancı para açık pozisyonunun TL karşılığı 1,7

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok.

Onur İş Merkezi No.1/2 Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

milyar TL'dir. Şirket'in açık pozisyonundaki artış derecelendirme notunu baskılamaktadır. Ancak Gana ve Madagaskar yatırımlarının dolar bazlı nakit yaratması ile doğal bir hedge mekanizması oluşturarak, döviz açığı üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir. Ayrıca çıkarılan TL tahviller sayesinde 2015 yılsonunda %65 olan döviz bazlı kredilerin oranı 2016 ilkyarı sonunda %59' a düşmüştür. Böylece döviz borçluluğun toplam portföy üzerindeki etkisi bir miktar azalmıştır.

İstikrarlı Faaliyet Karlılığının Net Kara Aynı Oranda Yansımaması: Aksa Enerji, faaliyet karlılığını belirli bir istikrarda tutmayı başarmasına rağmen, yüksek döviz pozisyonu ve yüksek borçlanmasından kaynaklı finansal giderleri nedeniyle net karda istenilen istikrarı yakalayamamıştır. EBITDA 2015 yılında da artmaya devam etmiştir. Bolu Göynük santralinin faaliyete geçmesi, yüksek maliyetli santrallerin kapatılması ve ikili kontratlarla yapılan sözleşmelerle bağlanan fiyatların piyasa fiyatının üstünde kalması sonucu kar marjının artması EBITDA üzerinde olumlu etki yapmıştır.

Borçluluk Oranları Artmaya Devam Ediyor: Aksa Enerji'nin borçluluk oranları finansal borçlarındaki artış ve özkaynaklarındaki azalış trendi nedeniyle artmaya devam etmektedir. Şirket'in 2015 yılında toplam yükümlülükleri özkaynaklarının 4,2 katına, Haziran 2016 döneminde ise 4,6 katına yükselmiştir. Son 5 yılda toplam yükümlülüklerinin ortalama %85'i finansal yükümlülüklerden oluşmaktadır. Şirket'in finansal kaldıraç oranının yükseliş trendinde olması derecelendirme notunu baskılamaktadır.

Güçlü Kurumsal Yönetim ve Ortaklık Yapısı: Şirket'in hakim ortağı Kazancı Holding'in enerji sektöründe edindiği konumu, sektördeki uzun yıllara dayanan bilgi ve tecrübesi, gerektiğinde Şirkete mali destekte bulunma gücü derecelendirme notuna olumlu yansımıştır. Ayrıca 2012 yılında şirkete yatırım yapan ve şu anda payı % 16,6 olan Goldman Sachs International'ın varlığı da olumlu bir faktördür.

Aksa Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016/6
Dönen Varlıklar	958.315	1.136.725	520.101	532.937	761.488	805.909
Duran Varlıklar	1.710.556	1.799.298	2.356.241	2.926.804	3.282.764	3.199.524
Aktif Toplamı	2.668.871	2.936.023	2.876.342	3.459.741	4.044.252	4.005.433
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	11,9	10,0	-2,0	20,3	16,9	-1,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	941.487	923.150	630.266	915.924	1.369.967	1.347.972
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.028.794	896.847	1.261.982	1.521.595	1.901.324	1.941.578
Özkaynaklar	698.590	1.116.027	984.093	1.022.222	772.961	715.883
Net Satışlar	1.307.427	1.840.638	1.785.968	1.957.438	2.319.961	1.302.144
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	43,5	40,8	-3,0	9,6	18,5	52,0*
EBITDA***	244.615	310.949	308.121	329.141	433.020	217.316
Net Kar / Zarar	-125.951	230.995	-133.293	39.437	-228.420	-10.020
EBITDA Marjı (%)	18,7	16,9	17,3	16,8	18,7	16,7
Faiz Karşılama Oranı (x)	3,2	3,3	3,7	3,2	2,9	2,1
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	2,8	1,6	1,9	2,4	4,2	4,6
Toplam Fin. Borçlar / EBITDA (x)**	6,8	5,1	5,1	6,1	6,4	5,6
Özkaynak / Aktifler (%)	26,2	38,0	34,2	29,5	19,1	17,9

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

** 2016/6 rakamı karşılaştırılabilir olması amacıyla yılsonu Tahmini

*** 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.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok.

Onur İş Merkezi No.1/2 Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com