

**İC İÇTAŞ ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**  
Görünüm: **Durağan**

**Önceki Notlar:**

UVUKD Notu: **BBB+** KVUKD: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih:07.10.2016  
UVUKD Notu: **BBB** KVUKD: **TR A3** Görünüm: **Durağan** Tarih:23.11.2015

**İstanbul, 14 Eylül 2017** – IC İÇTAŞ Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin (kısaca IC İÇTAŞ Enerji veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A'ya, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1'e yükseltilmiş, görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Kredi notu, Şirketin yüksek EBITDA marjları ve yüksek verimlilikle çalışan elektrik üretim santrallerini, 2014 yılında yeniden yapılanmasının ardından geçen 2 tam yılda da koyulan hedeflerin üstünde operasyonel ve finansal performans göstermesini ve bu performansı sürdüreceğine ilişkin kanaatimizi yansıtmaktadır. Ana ortak IC İÇTAŞ İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (IC İÇTAŞ İnşaat) bağlı ortaklıklarının işlettiği devlet garantili altyapı projelerinin IC İÇTAŞ İnşaat'ın nakit akışını ve karlılığını son derece olumlu etkilemesi ve gerektiğinde Şirkete tam destek sağlayacak güç ve isteği notu olumlu etkileyen diğer faktörlerdir. Öte yandan TL'de yaşanan değer kaybı, yabancı para cinsinden yüksek finansal borçları olan IC İÇTAŞ Enerji'nin kur zararlarını artırmaktadır. Kur zararlarının etkisiyle artan zarar, özkaynaklarının önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur.

**Şirketin Sektördeki Güçlenen Konumu:** IC İÇTAŞ İnşaat tarafından yapımı tamamlanan 8 HES IC İÇTAŞ Enerji'nin portföyünde yer almaktadır. Şirket ve Limak Yatırım Enerji Üretim İşletme Hizmetleri ve İnşaat A.Ş. tarafından kurulan iş ortaklığı Yeniköy Kemerköy Termik Santrallerini (YKKK) 2.671 milyon ABD doları özelleştirme bedeli ile Aralık 2014'te devralmıştır. 2016'da düzenlenen özelleştirme ihalesinde 864 milyon TL bedelle kazanılan Kadıncık I ve II HES'leri ile birlikte portföydeki HES sayısı 10'a yükselmiştir. Şirketin ortağı olduğu toplam kurulu gücü 1450 MW olan santraller, Türkiye'nin 2016'da elektrik üretiminin %1,7'sini karşılamıştır.

**Ana Ortak Türkiye'nin Lider İnşaat Şirketlerinden:** Ana ortak IC İÇTAŞ İnşaat, 1969 yılında kurulmuştur. Yurt içi ve yurtdışında pek çok projeyi başarıyla tamamlayan IC İÇTAŞ İnşaat'ın başlıca faaliyet alanları altyapı, ulaştırma, havalimanları, enerji, üstyapı ve turizmdir. İstanbul Boğazının 3'üncü köprüsü olan Yavuz Sultan Selim köprüsü inşaatını IC İÇTAŞ İnşaat'ın %80 oranında ortağı olduğu şirket (ICA İÇTAŞ Astaldi Üçüncü Boğaz Köprüsü ve Kuzey Marmara Otoyolu Yatırım ve İşletme A.Ş.) 2016 yılında tamamlamıştır. İhale şartnamesi çerçevesinde ICA 2026 yılı sonuna kadar 3'ncü köprü'nün işletme hakkına sahiptir.

**Aktifler Hızla Büyümeye Devam Ediyor:** 2016'da Şirket aktifleri %57,6 büyüyerek 2.973 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, bu büyümeyi ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı para proje kredileriyle fonlayarak sağladığı için kaldıraç oranı yüksektir. 2016'da bir taraftan oluşan yüksek dönem net zararı Şirket özkaynaklarını düşürürken diğer taraftan özelleştirme taksitleri ve kullanılan banka kredileri yükümlülüklerini artırmıştır.

**Kur Zararının Karlılık Üstündeki Baskısı:** Şirket 2016’da elektrik satış gelirlerini %39,7’lik büyümeyle 2.808 milyon TL’ye, brüt karını %46,6’lık büyümeyle 134,4 milyon TL’ye yükseltmiştir. Satış gelirlerini yükseltmekte sağladığı bu başarıya rağmen YKKK’nın neden olduğu iştirak zararlarından paylar, yüksek finansman ve amortisman giderleri, Şirketin 2016 yılını 448,6 milyon TL zararla kapatmasına neden olmuştur. 2016’da kurlarda meydana gelen artış nedeniyle Şirketin finansman giderleri 497,7 milyon TL’ye yükselmiştir. Finansman giderlerinin 239,7 milyon TL’lik bölümü kur farkı zararlarından oluşmaktadır. Finansman giderlerinin artışındaki temel faktör, uluslararası finansal raporlama standartlarına göre 2016’da realize olan kur farkı zararına, henüz vadesi gelmemiş kredi borçlarının fiktif kur farkı zararlarının da (212 milyon TL) eklenmesidir.

**Ortakların Güçlü Sermaye Desteği:** IC İçtaş Enerji ödenmiş sermayesi son 2 yıl içinde 1.226 milyon TL’ye çıkarılmıştır. Ancak 2016’da gerçekleşen dönem net zararı ve geçmiş dönem zararlarının etkisiyle, özkaynaklar 2016’da %67,8 oranında erimiştir.

**2017’de Meydana Gelen Önemli Gelişmeler:** Resmi Gazetede ilan edilerek yürürlüğe giren KHK’yla, özelleştirilen kamu kuruluşlarının Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’na (ÖİB) olan borçları, 2017 yılı ile sınırlı kalmak üzere 3,5338 TL sabit kurla ödenebilecektir. İlk 2’si ödenen YKKK’nın özelleştirme taksitlerinin 3’üncüsünün 3,5338 TL kurundan ödenebilecek olması, YKKK’nın kur riskini önemli ölçüde azalacaktır. Özelleştirme Yüksek Kurulu kararıyla, özelleştirilen kurumları devralan ve özelleştirme nedeniyle ÖİB’ye borcu olan alıcılara, borçlarını 6 yılı geçmemek kaydıyla yıllık eşit taksitlerle ödeme olanağı tanınmıştır. Bu kapsamda 2017 ve 2018’de vadesi gelen son taksitlerin 2017-2022 döneminde 6 eşit taksitle ödenebilecek olması, Şirketin nakit akışlarında ilave rahatlama sağlayacaktır.

#### IC İçtaş Enerji’nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

|  | 2012           | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Dönen Varlıklar  | 128.777        | 98.058           | 73.171           | 388.967          | 765.110          |
| Kısa Dönem Ticari Alacaklar                              | 3.995          | 1.522            | 9.213            | 153.761          | 245.637          |
| Duran Varlıklar  | 776.030        | 1.092.638        | 1.358.851        | 1.498.079        | 2.208.086        |
| Maddi Duran Varlıklar                                    | 659.764        | 910.521          | 1.023.038        | 1.141.480        | 1.104.764        |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                     | <b>904.807</b> | <b>1.190.696</b> | <b>1.432.022</b> | <b>1.887.046</b> | <b>2.973.196</b> |
| <i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>                           | -              | 31,6             | 20,3             | 31,8             | 57,6             |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                                | 110.621        | 129.618          | 211.422          | 427.980          | 832.827          |
| Finansal Yükümlülükler                                   | 24.821         | 47.903           | 88.007           | 169.880          | 342.095          |
| İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar                | 22.826         | 51.578           | 64.061           | 155.614          | 164.230          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                                | 556.807        | 790.923          | 824.370          | 1.127.493        | 2.033.581        |
| Finansal Yükümlülükler                                   | 531.162        | 781.652          | 823.719          | 1.125.921        | 1.451.681        |
| İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar                 | 0              | 0                | 1                | 22               | 518.810          |
| <b>Özkaynaklar</b>                                       | <b>237.379</b> | <b>270.175</b>   | <b>396.230</b>   | <b>331.573</b>   | <b>106.788</b>   |
| Net Satışlar   | 146.181        | 242.631          | 626.526          | 2.009.820        | 2.808.185        |
| <i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>                           | -              | 66               | 158,2            | 220,8            | 39,7             |
| <b>EBITDA*</b>   | <b>1.628</b>   | <b>28.546</b>    | <b>11.451</b>    | <b>-42.455</b>   | <b>43.747</b>    |
| <b>EBITDA2 (İştirak zararları dikkate alınmadığında)</b> | <b>1.628</b>   | <b>34.320</b>    | <b>14.295</b>    | <b>112.423</b>   | <b>190.835</b>   |
| Net Kar / Zarar  | -10.254        | -96.720          | -66.834          | -335.794         | -453.307         |

\* EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı

**Not:** YKKK’nın EBITDA hesaplamasında dahil edilmeyen yüksek amortisman giderleri ve kambiyo zararları nedeniyle oluşan dönem zararı, Şirketin konsolide gelir tablosunda EBITDA hesaplamasında kullanılan “özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların zararlarından paylar” hesabında görülmektedir. Bir başka anlatımla YKKK’nın EBITDA hesaplamasında kullanılmayan yüksek amortisman giderleri ve kambiyo zararları, IFRS gereği IC İçtaş Enerji’nin EBITDA hesaplamasında kullanılmaktadır.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2

Esentepe Şişli

34394 İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)