

AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

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

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A2** Görünümü: **Durağan** Tarih: 14.10.2016
UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A2** Görünümü: **Durağan** Tarih: 14.10.2015

İstanbul, 13 Ekim 2017 – 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. Şirketin 2016 ve 2017 yarıyıl finansallarında zayıflamalar görünse de, Şirket’in sektördeki konumu, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı ve 2017 yılı ikinci yarısından sonra satışları tamamlanan yenilenebilir enerji santrallerinin borç düzeyleri üzerinde yaratacağı olumlu etki gibi faktörler kredi notlarını desteklemeye devam etmektedir. Ayrıca yurtdışı projelerin faaliyete geçmesiyle kar marjı yüksek yabancı para gelir elde edilmeye başlanmıştır. Bu gelişmelerin 2017 yılsonu Şirketin finansal tablolarına yansımaları beklenmektedir. Şirket’in finansal borçlarından kaynaklanan kur riski, net işletme sermayesi açığı, elektrik fiyatlarının düşmesi ve özkaynakların erimesi, notu baskılayan unsurlar olmaya devam etmektedir. 2017 yılsonu finansal tabloları kamuya açıklandığında, gerek duyulması durumunda derecelendirme notları gözden geçirilecektir.

Sektöründe Önemli Bir Oyuncu: Aksa Enerji Türkiye’nin en fazla elektrik satan şirketlerindedir. 2016’da elektrik satış miktarını %28,6 artırarak 18 TWh’ye çıkaran Şirket, 2016’da Türkiye’nin elektrik talebinin %7’sini tek başına karşılamıştır. Şirket, 2017’nin ilk yarısında da önceki yılın aynı dönemine göre elektrik satış miktarını %10,4 artırarak 8,4 TWh’ye yükseltmiştir. 1998 yılında ilk biyogaz santralini Bursa’da faaliyete geçiren Şirket, zaman içerisinde yatırımlarını çeşitlendirmiştir. 30 Eylül 2017 itibarıyla yurtiçi ve yurt dışında sahip olduğu 4 Akaryakıt Elektrik Santrali (AES), 3 Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali (DKÇS), 2 Rüzgar Enerjisi Santrali (RES), 1 Hidroelektrik Santrali (HES) ve 1 (Linyit) Termik Santralinin toplam kurulu gücü 2.377 MW’tır. Portföyündeki 2 RES için satış anlaşması imzalanmış ve ön ödeme tahsil edilmiştir. 2018 yılında portföydeki HES’in de satışı hedeflenmektedir. 2012-2016 döneminde Şirketin hem üretilen elektrik miktarı hem de elektrik satış gelirleri büyümüştür. Aynı dönemde yıllık ortalama %9,5 büyüyen aktifler, 2017’nin ilk yarısının sonunda 4,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Finansal Borç Yükü Varlık Satışıyla Hafifliyor: Türkiye enerji sektörüne özgü olan yatırımları uzun vadeli yabancı banka kredileriyle finanse etme özelliği Aksa Enerji için de geçerlidir. Şirket, TL’nin değer kaybı sonucu oluşan kur zararı nedeniyle, 2014’ten başlamak üzere borçlanmasının bir kısmını TL’ye dönüştürmeye başlamıştır. 2015 ve 2016 yıllarında TL’nin artan değer kaybı ve TL finansal borçların artması sonucu artan faiz giderleri nedeniyle, Şirketin toplam finansman giderleri de artış göstermiştir. Şirket 2016’da faiz ve kur zararı giderlerinin finansal tablolar üzerindeki negatif etkisini ve borçluluğunu azaltmak üzere portföyünde bulunan RES ve HES’leri satma kararı almıştır. Şirket, yatırımını tamamladığı Kozbükü HES’in satışından sonra 2017’de portföyündeki tüm RES’ler için satış anlaşması yapmıştır. RES ve HES satışlarından elde edilecek gelirle, ilgili santrallerin borçları kapatıldıktan sonra kalan kısmıyla Şirketin bankalara olan kısa vadeli yükümlülüklerinin ödemesi yapılmaktadır. Böylece 2016 sonunda 7,6 kat olan finansal borçlar/özkaynaklar oranının, 2017 yılı sonunda finansal borçlardaki azalma ve kar artışı sonucu özkaynakların artmasının da etkisiyle düşürülmesi hedeflenmektedir.

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

Afrika Yatırımlarının Operasyonlarına Başladı: Aksa Enerji, Türkiye operasyonlarının düşen kar marjını dikkate alarak, düşük verimlilikle çalışan AES santrallerini kapatmış ve buradaki ekipmanları, enerji açığı olan Gana, Mali ve Madagaskar'a taşımıştır. Şirketin Gana'da 280 MW, Mali'de 40 MW ve Madagaskar'da 66 MW kurulu güce sahip 3 AES 2017'de faaliyete geçmiştir. Madagaskar, Mali ve Gana AES'lerinin garanti alım sözleşme süreleri sırasıyla 20,3 ve 6,5 yıldır. Şirket, Afrika operasyonları için bugüne kadar toplam 192,9 milyon ABD Doları yatırım yapmıştır. Şirket mevcut yatırımları dışında kısa vadede yeni bir yatırım yapmayı planlamamaktadır.

Afrika Yatırımlarıyla Karlılıkta Artış Bekleniyor: 2016'da düşmeye başlayan elektrik fiyatlarının 2017'de de yükselmeye başlamasıyla, maliyet ve satış rakamı arasındaki makasın azalması, Aksa Enerji'nin brüt kar marjını son 5,5 yılın en düşük seviyesine geriletmiştir. 2016 yılı sonunda yaşanan doğalgaz kesintileri Şirket karlılığını olumsuz etkileyen bir başka faktördür. 2016'da azalmaya başlayan EBITDA, bu eğilimini 2017'nin ilk yarısında da sürdürmüş ve 157 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket Türkiye'deki operasyonlarının düşen kar marjını, Afrika'da kurduğu yüksek kar marjlı elektrik santralleri aracılığıyla yükseltmeyi hedeflemektedir. 2017'de satış gelirlerinin %76,8'inin Türkiye operasyonlarından, EBITDA'nın ise %79,1'inin Afrika operasyonlardan elde edilmesi hedeflenmektedir.

Döviz Riskine Duyarlılık Devam Ediyor: Yapılan yatırımların uzun vadeli proje finansmanı ile fonlanması ve ülkemizde henüz uzun vadeli TL kredilerin maliyetli olması nedeniyle Şirket'in finansal borçları ağırlıklı olarak yabancı para cinsindedir. Kısa vadeli net döviz yükümlülükleri türev ürünler kullanılarak hedge edilmiş olmakla birlikte, Şirket'in döviz kurlarındaki artış ve azalışlara duyarlılığı yüksektir. Haziran 2017 itibarıyla Şirket'in yabancı para açık pozisyonunun TL karşılığı 1,6 milyar TL'dir. Şirket'in yüksek açık pozisyonu derecelendirme notunu baskılamaktadır. Yurtdışı projelerin yabancı para gelir yaratmaya başlamasıyla 2017'nin ikinci yarısında ve takip eden yıllarda döviz pozisyonunda düzelleme beklenmektedir.

Özkaynaklar Azalmaya Devam Ediyor: Aksa Enerji'nin özkaynakları son 5,5 yıldır küçülmektedir. Yıllar itibarıyla net finansman giderlerinin olumsuz etkisiyle oluşan net zararlar, 2012'de 1,1 milyar TL olan özkaynakların %75,4 eriyerek 275 milyon TL'ye düşmesine neden olmuştur. Şirketin özkaynak / aktif oranı son finansal tablolara göre %6,3'e gerilemiştir. 2017'da iştirak satış karları ve Afrika operasyonlarının etkisiyle net kardaki artışla özkaynaklarda artış beklenmektedir.

Net İşletme Sermayesi Açığı Devam Ediyor: Şirket'in net işletme sermayesi açığı artmaya devam ederek Haziran 2017'de 1,1 milyar TL'ye kadar yükselmiştir. Aksa Enerji'nin işletme sermayesinin negatif olması olumsuz bir durum olmasına karşın, bu durum Şirket faaliyetlerini aksatmamaktadır. Şirket, satışlarının peşin esaslı olması nedeniyle ihtiyaç duyacağı işletme sermayesini veya operasyonel faaliyetleri nedeniyle doğabilecek ani nakit gereksinimlerini finansal kurumlardan karşılayabilecek durumdadır. Aksa Enerji'nin işletme sermayesinin negatif olmasından dolayı likidite rasyoları düşük çıkmaktadır. Afrika operasyonlarının nakit yaratmaya başlamasıyla Şirketin nakit akım oranlarında da iyileşme beklenmektedir. Şirket, yatırım dönemlerinde ortaya çıkan nakit ihtiyacını finansal kurumlardan sağladığı uzun vadeli proje kredileriyle karşılayabilmektedir.

Güçlü Kurumsal Yönetim ve Ortaklık Yapısı: %21,4'ü halka açık olan Aksa Enerji'nin hakim ortağı Kazancı Holding, enerji üretimi dışında jeneratör üretimi, elektrik ve doğalgaz dağıtım ile tarım ve turizm sektörlerinde de faaliyette bulunmaktadır. Kazancı Holding'in enerji sektöründe sahip olduğu konumu, sektördeki uzun yıllara dayanan bilgi ve tecrübesi ile gerektiğinde Şirket'e mali destekte bulunma gücü derecelendirme notuna olumlu yansımıştır. 2012 yılında Kazancı Holding'e yatırım yapan ve şu anda payı %16,62 olan Goldman Sachs International'ın varlığı da olumlu bir faktördür. Kazancı Holding finansalları, karşılığında nakit teminat olması

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

nedeniyle Goldman Sachs'ın geri alım yükümlülüğünden bağımsız değerlendirilmiştir. Aksa Enerji halka açık bir Şirket olmasının verdiği sorumlulukla kurumsal yönetime önem vermekte ve Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili tebliğlerine uyum göstermektedir.

Aksa Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017/6
Dönen Varlıklar	1.136.725	520.101	532.937	740.183	1.475.663	1.617.770
Duran Varlıklar	1.799.298	2.356.241	2.926.804	3.301.850	2.676.891	2.715.936
Aktif Toplamı	2.936.023	2.876.342	3.395.331	4.042.033	4.152.554	4.333.706
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	10,0	-2,0	18,0	19,1	2,7	4,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	923.150	630.266	915.924	1.369.967	2.092.014	2.726.236
Uzun Vadeli Yükümlülükler	896.847	1.261.982	1.521.595	1.901.324	1.673.141	1.332.420
Özkaynaklar	1.116.027	984.093	1.022.222	770.741	387.399	275.050
Net Satışlar	1.840.638	1.785.968	1.957.438	2.306.687	3.178.202	1.612.997
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i> *	40,8	-3,0	9,6	17,8	37,8	23,9
EBITDA**	310.949	308.121	329.141	442.892	434.867	157.294
Net Kar / Zarar	230.995	-133.293	39.437	-216.311	-362.856	-79.081
EBITDA Marjı (%)	16,9	17,3	16,8	19,2	13,7	9,8
Faiz Karşılama Oranı (x)	3,3	3,7	3,2	2,9	1,5	0,9
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,6	1,9	2,4	4,2	9,7	14,8
Toplam Fin. Borçlar / EBITDA (x)***	5,1	5,1	6,2	6,3	6,8	4,7
Özkaynak / Aktifler (%)	38,0	34,2	29,5	19,1	9,3	6,3

* 2017/6 dönemindeki büyüme oranları 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)

*** 2017/6 dönemindeki Toplam Fin.Borçlar / EBITDA(x) yılsonu tahmini olarak gösterilmiştir

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