

IC İÇTAŞ ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Negatif**

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: **TR BBB** KVUKD: **TR A3** Görünüm: **Durağan** Tarih: 23.11.2015
UVUKD Notu: **TR BBB+** KVUKD: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 07.10.2016
UVUKD Notu: **TR A** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 14.09.2017

İstanbul, 24 Eylül 2018 – IC İçtaş Enerji Yatırım Holding A.Ş.’nin (kısaca IC Enerji veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak revize edilmiştir. Şirket, sektördeki güçlü konumu, alım garantisi altında bulunan ve yüksek EBITDA marjlarıyla çalışan üretim santrallerinin varlığı ve ana ortağından aldığı destek ile ortalamanın üzerinde kredi kalitesini korumaktadır. Ancak, iştiraklerden kaynaklanan zararın artarak devam etmesi, yüksek finansman giderleri nedeniyle biriken zararların özkaynakları aşındırması ve bu nedenle mali göstergelerin bozulması notun aşağı yönlü revize edilmesine neden olmuştur. 2018 yılında faiz ve kur artışlarının devam etmesi nedeniyle Şirketin performansının belirsizliğini sürdüreceği beklentisiyle görünüm negatif olarak belirlenmiştir.

Güçlü Konumu: 2017 yılında, 4.978,2 GWh elektrik üretimi gerçekleştiren (2016; 4.721,8) ve aktif büyüklüğü 2,7 milyar TL olan IC Enerji, elektrik üretimi, dağıtımı ve ticareti alanlarındaki başarıları ile Türkiye elektrik sektöründe güçlü konumunu korumuştur. Lisanslı elektrik üretimi yapan 7. büyük şirket konumunda olan IC Enerji’nin 925 MW kurulu üretim kapasitesi bulunmaktadır ve Türkiye 2017 yılı lisanslı üretimin %2,98’ini yapmıştır (2016; %3,23). IC Grup bünyesindeki TREDAS ve TREPAS elektrik dağıtım ve perakende şirketleriyle sektörün her kademesi ile dikey entegrasyon sağlanmıştır. 2017 yıl sonu itibarıyla IC Enerji şemsiyesi altında faaliyette olan 10 adet HES ve 2 adet termik santral bulunmaktadır. Şirketin 2017 yılı elektrik üretiminin %74,1’i termik santrallerde üretilmiştir. Kadıncık 1-2 HES’leri dışındaki HES’lerde daha az su gelmesi nedeniyle üretim azalmış olmakla birlikte Kadıncık HES’lerindeki üretim artışı sayesinde toplam üretimde azalış olmamıştır.

Üretimin Büyük Bölümü Fiyat Riski Taşıyor: Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş.’nin (TETAŞ), 2018 Temmuz ayından geçerli olmak üzere Elektrik Üretim AŞ (EÜAŞ), öncelikli olarak yerli kömür santrallerinden alım yapma politikası çerçevesinde, Şirketin %50’sine sahip olduğu YKK, 2017 yılı elektrik üretiminin %57,4’ünü TETAŞ’a satmıştır. Bu nedenle IC Enerji’nin, YKK’dan alıp satışını yaptığı elektrik miktarı azalmış, 2017 yılı net satışları 2,8 milyar TL’den 1,8 milyar TL’ye gerilemiştir. 2018 yılında da devam eden, 7 yıl boyunca sürecek olan ve her çeyrekte yeniden belirlenen fiyat üzerinden kontratlı satış yapılması YKK’nın fiyat riskini azaltmaktadır. Ancak, 2018 yılında piyasada elektrik fiyatlarının yükselmesi sonucu TETAŞ’a yapılan elektrik satış fiyatı piyasa fiyatının altında kalmıştır. Önümüzdeki dönem fiyatlandırmalarında TETAŞ’ın bu durumu düzeltmesi beklenmektedir. Şirketin 6 HES’i YEKDEM mekanizmasından yararlanmaktadır ve Şirketin toplam HES üretiminin %63’ü YEKDEM kapsamında olduğundan önümüzdeki 7 yıllık sürede bu HES’lerden satılan enerjinin satış fiyatı 7,3 dolar cent/kWh olarak belirlenmiştir.

Ana Ortağın Desteği Devam Ediyor: IC Enerji’nin içinde bulunduğu IC Şirketler Topluluğunun 2017 konsolide aktif büyüklüğü 25,8 milyar TL, özkaynakları 2 milyar TL, cirosu 8,7 milyar TL ve dönem net karı 625 milyon TL’ye ulaşmıştır. Ana ortağın Şirkete sermaye katkısı devam etmiş ve 2017 yılında 267,5 milyon TL’lik sermaye avansı konulmuştur.

Ana Ortak Desteğine Rağmen Özkaynaklar Eriyor: Şirketin özkaynakları 2017 yıl sonu itibarıyla -73,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket özkaynaklarının negatife gerilemesinde; döviz cinsi kredileri dolayısıyla kur zararına maruz kalması temel rol oynamıştır. Büyük bölümü realize olmayan kur zararlarının etkisiyle cari ve geçmiş yıllar zararları artan Şirketin özkaynakları, 267,5 milyon TL'lik sermaye avansına rağmen negatife dönmüştür. Yıllar itibarıyla realize olmayan kur zararları dikkate alınmadığı takdirde Şirketin özkaynaklarının pozitifte döndüğü görülmektedir. Realize olmayan kur zararları nedeniyle özkaynakların eksiye düşmesi, Şirketin nakit akışında bir sorun yaratmadığından borç ödeme gücünde bir zayıflama olmayacağı düşünülmektedir.

İştirak Zararları ve Kur Dalgalanmaları Karlılığı Aşındırıyor: 2017 yılında bir önceki yıla göre IC Enerjinin ana faaliyet karı %12,3 artarak 119,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket ana faaliyetlerinden kar ederken YKK'ndan kaynaklı iştirak zararı, faizlerdeki ve kurlardaki artış dolayısıyla yüksek finansman giderlerine maruz kalması sonucu nette zarar yazmaya devam etmektedir. 2017 yılında iştiraklerden zararlar 190,3 milyon TL, kur ve faiz gideri ise 398,9 milyon TL olmuştur.

Finansal Borçlanma Artıyor: Şirketin 2017 yıl sonu itibarıyla toplam finansal borcu %9,8 artarak 1,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin finansal borçlanmasının ağırlıklı kısmını döviz cinsi banka kredileri oluşturmaktadır. IC Enerji'nin 2017 yıl sonu itibarıyla bankalardan kullanmış olduğu kredilerin %79'luk kısmı USD cinsindendir. Finansal borçların küçük bir kısmı (%14,2'si) kısa vadeli.

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

	2013	2014	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	98.058	73.171	388.967	765.110	203.038
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	1.522	9.213	153.761	245.637	91.313
Duran Varlıklar	1.092.638	1.358.851	1.498.079	2.208.086	2.467.556
Maddi Duran Varlıklar	910.521	1.023.038	1.141.480	1.104.764	1.063.179
Aktif Toplamı	1.190.696	1.432.022	1.887.046	2.973.196	2.670.594
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	31,6	20,3	31,8	57,6	-10,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.618	211.422	427.980	832.827	831.363
Finansal Yükümlülükler	47.903	88.007	169.880	342.095	448.174
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	51.578	64.061	155.614	164.230	70.023
Uzun Vadeli Yükümlülükler	790.923	824.370	1.127.493	2.033.581	1.913.219
Finansal Yükümlülükler	781.652	823.719	1.125.921	1.451.681	1.521.820
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	1	22	518.810	345.640
Özkaynaklar	270.175	396.230	331.573	106.788	-73.988
Net Satışlar	242.631	626.526	2.009.820	2.808.185	1.822.902
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	66	158,2	220,8	39,7	-35,1
EBITDA*	28.546	11.451	-42.455	43.747	14.048
EBITDA2 (Özkaynaktan pay alma yöntemiyle gelen iştirak zararları dikkate alınmadığında)	34.320	14.295	112.423	190.835	204.380
Net Kar / Zarar	-96.720	-66.834	-335.794	-453.307	-443.749

* 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 "özkaynaktan pay alma yöntemiyle değerlendirilen yatırımların zararlarından paylar" hesabında görülmektedir. Bir başka anlatımla YKKK'nın EBITDA hesaplamasında kullanılmayan yüksek amortisman giderleri ve kambiyo zararları, IFRS gereği IC Enerji'nin EBITDA hesaplamasında kullanılmaktadır.

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