

RATING BİLDİRİM FORMU

Derecelendirme Kuruluşu	: JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş	: Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.
Adresi	: Maslak Mahallesi Taşyoncası Sokak No:1/F F2 Blok D:Kat.2 Sarıyer/İstanbul/Türkiye
Telefon ve Faks No	: 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75
Tarih / No / Saat	: 30 Temmuz 2020 / / 12:00
Konu	: SPK Seri VIII, No 51 sayılı Esaslar Tebliğinin 26.maddesi

SPK- Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı'na**Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. – Kamuyu Aydınlatma Platformu**

JCR Eurasia Rating, Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'nin kredi derecelendirme sürecinde, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun **"BBB (Trk)"** seviyesinden yatırım yapılabilir seviyede kalınarak **"BBB- (Trk)"** olarak revize edilmiştir. Nota ilişkin görünüm ise **"Stabil"** olarak teyit edilmiştir.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	: CCC (Negatif görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: CCC (Negatif görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	: BBB- (Trk) / (Stabil görünüm)
Uzun Vadeli İhraç Notu	: BBB- (Trk)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	: C (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: C (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	: A-3 (Trk) / (Stabil görünüm)
Kısa Vadeli İhraç Notu	: A-3 (Trk)
Desteklenme Notu	: 2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	: AB

Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. (Odaş, Şirket, Grup), elektrik üretim-dağıtım, doğalgaz dağıtım ve madencilik sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Şirketin ana enerji konumundaki yeni 340MWm kapasiteli Çan-2 kömür yakıtlı elektrik santrali, halen öngörülen kapasite seviyesinde çalışmaktadır. Baz gücü tesisine ek olarak, Odaş, Şanlıurfa'da 140 MW doğal gazla çalışan enerji santrali ve Trabzon'da 8,2 MW hidroelektrik santrali işletmektedir. Madencilik faaliyetlerine alanında ise, kömür ve antimon madenleri faaliyet gösterirken, altın ve gümüş rezervlerine dönük ilave yatırımların gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Halka açık bir şirket olan Odaş'ın hisseleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket, Ocak 2019 ve Şubat 2020'de sermaye artırımını tamamlamış olup hisselerin halka açıklık oranı %66'dır.

Şirket'in yerli kömüre dayalı termik santrali olan Çan-2 CFPP yatırımının kademeli olarak üretimin artırıldığı dönemin de etkisine rağmen %67 ortalama kapasite kullanım oranı (KKO) ile çalışmıştır. Santral, kapasite mekanizması gelirlerinin yanı sıra ve bir gelir tabanı belirleyen, EÜAŞ'a yönelik garanti edilen alım fiyatı ve miktardan elektrik satışı yapacaktır. Köprübaşı HES'in, benzer şekilde sübvans edilmiş garantili bir fiyata sahip olması kapsamında karlılığını sürdürmesi beklenirken, elde edilen gelir, daha düşük üretim kapasitesi ve hidroelektrik santrallerinin genel olarak daha düşük KKO'na sahip olması nedeniyle sınırlı düzeydedir. Urfa doğalgaz çevrim santralinin bölgesel fiyat primi, benzer kapasiteye sahip emsallerine kıyasla daha yüksek FAVÖK elde etmeye devam etmektedir. Bu nedenle, Şirket portföyündeki santrallerin karşılaştırmalı üstünlükleri ve alınan sübvansiyonlar, Şirket'in kredi profilini desteklemektedir. Öte yandan, özellikle Avro cinsinden YP kredinin toplam finansman içindeki payı ile artan kaldıraç oranı ve Covid-19 salgının yarattığı talep baskısı, ana baskı unsurları olarak belirlenmiştir.

Çan-2 CFPP yatırımını finanse etmek için alınan kredinin geri ödeme planı, 2020'den başlayacak şekilde revize edilmiştir. Yabancı para cinsinden kredi geri ödemelerinin önemli bölümü, USD endeksli ve bir gelir tabanı oluşturan garantili satın alma anlaşmaları yoluyla karşılanmaktadır. Bu nedenle, döviz pozisyonu, USD/EUR paritesindeki istikrarının derecesi ölçüsünde, Şirket faaliyet gelirlerinin yapısıyla dengelenmektedir. 2019 ve 2020 yıllarının başında gerçekleştirilen sermaye artışıdan elde edilen gelirlerin ve ana enerji santrali Çan-2'nin beklenen koşullarda devreye alınmasının, finansman ve faaliyetler için gerekli likiditeyi yaratması beklenmektedir.

Enerji sektörü, öngörülen döviz bazlı beklenti ve maliyet yapısından ayrılan baskılanmış elektrik fiyatları ve kapasite fazlasından kaynaklanan zorluklarla karşılaşmıştır. Özellikle doğal gazlı yakıtlı elektrik santrallerine yer alan bazı oyuncular üretimi durdurmuştur. Ek olarak, enerji projelerinin yüksek kaldıraç yapısı ve döviz finansmanı nedeniyle, elektrik fiyatlarındaki son artışların sorunları bir dereceye kadar hafifletmesine karşın, Sektör önemli bir borç yüküyle karşı karşıya kalmaktadır. Odaş'ın yüksek kalorifik değeri ve düşük işletme maliyetine sahip olan kömür rezervleri, Çan-2 CFPP için revize edilmiş kredi geri ödeme programı, kapasiteye dayalı teşvik mekanizması, sübvans edilmiş garantili alım fiyatları pozitif rating unsurları olarak dikkate alınmıştır. Gözden geçirme kapsamında, şirketin konsolide yabancı para borç yapısı, birikimli zararların seviyesi, dış finansman ihtiyacı ile salgının yarattığı önemli belirsizlikler Şirketin Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun **"BBB (Trk)"** seviyesinden yatırım yapılabilir seviyede kalınarak **"BBB- (Trk)"** olarak revize edilmesinin ana unsurlarıdır. Öte yandan, EUR bazlı borcun etkisi, enerji fiyatlarındaki fiyat eğilimi ve maliyet yapısı, JCR-ER tarafından yakından izlenmeye devam edilecektir. Şirket'in Uzun Vadeli Uluslararası Yerel ve Yabancı Para Notları, JCR-ER uluslararası ve ulusal not eşleştirme tablosu uyarınca **"CCC/Negatif"** düzeyinde belirlenmiştir.

Şirketin ortaklık yapısı ve yakın zamanda tamamlanan bedelli sermaye artırımını dikkate alındığında, firmanın Desteklenme Notu yeterli düzeyi işaret eden **(3)** olarak belirlenmiştir. Ayrıca, firmanın içsel kaynak yaratma kapasitesi, likidite düzeyi ve kar marjları birlikte değerlendirildiğinde; Odaş'ın yükümlülüklerini dışarıdan destek alınıp alınmamasına bakılmaksızın kendi imkanları ile karşılama gücünü gösteren Ortaklardan Bağımsızlık notu ise **(BC)** olarak belirlenmiştir.

Saygılarımızla,**JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.****Şevket GÜLEÇ**
Grup Başkanı**Dr. Feyzullah YETGİN**
Genel Müdür