

RATING BİLDİRİM FORMU

Derecelendirme Kuruluşu	: JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş	: Çelikler Taahhüt İnşaat ve Sanayi A.Ş.
Adresi	: 19 Mayıs Mah. 19 Mayıs Cad. Nova Baran Plaza, No:4 Kat: 12 Şişli 34360 Şişli/ İstanbul
Telefon ve Faks No	: 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75
Tarih / No / Saat	: 20 Haziran 2018 / 93 / 11:00
Konu	: SPK Seri VIII, No 51 sayılı Esaslar Tebliğinin 26.maddesi

SPK- Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı'na

MERKEZİ KAYIT KURULUŞU A.Ş.- KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU

JCR Eurasia Rating, derecelendirme notlarının periyodik gözden geçirilme sürecinde 'Çelikler Taahhüt İnşaat ve Sanayi A.Ş.'yi ulusal ve uluslararası düzeyde yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu 'BBB (Trk)' ve Kısa Vadeli Ulusal Notu'nu 'A-3 (Trk)' olarak teyit etmiş, söz konusu notlara ilişkin görünümüleri 'Stabil' olarak belirlemiştir. Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Yerel Para Notları 'BBB-' olarak korunmuştur.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para	: BBB-/ (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: BBB- / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	: BBB (Trk) / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli İhraç Notu	: BBB (Trk)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para	: A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	: A-3 (Trk) / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli İhraç Notu	: A-3 (Trk)
Desteklenme Notu	: 2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	: B

Faaliyetlerine 1958 yılında başlayan Çelikler Taahhüt İnşaat ve Sanayi A.Ş. (Çelikler İnşaat), yıllar içerisinde alt yapı ve üst yapı işlerinde uzmanlaşmış ve tamamladığı büyük projeler neticesinde Türkiye'nin önde gelen taahhüt firmalarından biri konumuna gelmiştir. Sahip olduğu bilgi birikimi ve deneyimli kadrosu ile otoyol, köprü, demiryolu, tünel, kamu binaları vb. inşaat işlerinde başarılı bir geçmişe sahip olan Şirket, son yıllarda enerji sektöründe gerçekleştirdiği yatırımlarla ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, Çelikler İnşaat'ın ana firması konumundaki Çelikler Holding'in, mermercilik, hazır beton ve turizm alanlarında da faaliyetleri bulunmaktadır.

2013 yılından itibaren önemli bir büyüme sürecine giren Çelikler İnşaat'ın aktif büyüklüğü son 4 yılda iki katına ulaşarak 11 milyar TL'nin üzerine çıkmış olup, anılan büyümede Şirketin enerji alanında yaptığı yatırımlar etkili olmuştur. Özelleştirme İdaresi tarafından açılan ihalelerde Seyitömer ve Orhanlı-Tunçbilek Termik Santralleri ile Bursa Linyit İşletmelerinin işletme hakkını kazanan Çelikler İnşaat, 2015 yılı itibarıyla sadece termik santral alanında 1.175 MW kurulu güce ulaşmış ve sektörde önemli bir oyuncu haline gelmiştir. İlaveten, Şirketin Aydın'da yer alan jeotermal enerji santralleri ve Karadeniz'de kain hidroelektrik santralleri enerji sektöründeki diğer yatırımlarını oluşturmaktadır. 2017 yılında yapılan Çayırhan Termik Santrali özelleştirme ihalesini de Çelikler-Kolin-Kalyon konsorsiyumu olarak kazanan Şirket, burada yapacağı 800 MW kurulu güç yatırımı ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Ayrıca, Afşin-Elbistan Termik Santral İşletme haklarının alınması ile yatırım maliyetine katlanmadan hızlı bir şekilde ilave gelir elde edilmesi beklenmektedir. Öte yandan mevcut santrallerindeki kapasite artırımı yatırımlarını da sürdüren Şirket, taahhüt ve inşaat alanındaki projelerini de gerçekleştirmeye devam etmektedir.

2017 yılsonunda elde edilen sonuçlara göre Şirketin satış hacmi ve FAVÖK üretiminin kaydadeğer bir seviyede artırıldığı görülmektedir. Şirket alacaklarının büyük çoğunluğunun kamu kaynaklı olması nedeniyle tahsilat riskinin görece düşük seyretmesi ve geçen yıla göre sorunlu alacakların toplam alacaklar içerisindeki oranının düşüş göstermesi aktif kalitesi açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Elektrik satış gelirlerindeki günlük tahsilat süreci sayesinde nakit akışının düzenli bir yapıda olmasına ilaveten, yerli kömür kullanımına ilişkin teşvik ve desteklemeler Şirket karlılığına katkı sağlamaktadır. Maliyet yönetimi kapsamında bakıldığında, Şirketin mevcut yatırımlarının piyasa şartlarının altında edinilebildiği, bu sayede içsel karlılığın yükseltilebildiği görülmektedir. Aktarılan hususlara karşın, yatırımlar için kullanılan proje kredilerinin yabancı para cinsinden olması neticesinde Şirketin taşıdığı açık kur pozisyonu, Şirketin özkaynak-borç dengesini aleyhte şekillendirmeye devam etmektedir. Yatırımların yoğun yabancı kaynak kullanımı ile sağlanması ve son yıllarda Türk Lirasının gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kaybetmesi, Çelikler İnşaat'ın önemli ölçüde kur zararına maruz kalmasına neden olmaktadır. Öte yandan, Şirket tarafından yapılan forward sözleşmeleri ile birlikte, yenilenebilir enerji türündeki santraller için verilen alım garantilerinin yabancı para cinsinden olması, döviz pozisyonunun belirli ölçüde hedge edilmesini sağlamaktadır. Açık kur pozisyonu ve negatif işletme sermayesi ile birlikte, son 4 yıldır net kar elde edilememiş olması, borç-özsermaye oranının yüksek seyretmesi ve makroekonomik görünümdeki bozulmanın finansman maliyetleri üzerindeki olumsuz etkileri Çelikler İnşaat'ın notunu baskılayan başlıca unsurlardır. Bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Çelikler İnşaat'ın Uzun Vadeli Ulusal Notu 'BBB (Trk)' olarak teyit edilmiştir. Afşin-Elbistan Termik Santrali İşletme haklarının alınması ve yerli kömür kullanımına ilişkin kapasite teşvik mekanizmasının gelir üretimine katkı sağlayacak olması ile birlikte, yabancı para borçlanmalara bağlı olarak kur farkı zararlarının cari yılda da karlılık üzerinde negatif etki yaratması olasılık dahilindedir. Operasyonların devamlılığı ve likidite pozisyonu açısından herhangi bir olumsuz gösterge bulunmamasından hareketle Şirketin not görünümüleri 'Stabil' olarak belirlenmiştir. Gelecek dönemlere ilişkin olarak, piyasa koşulları ile birlikte Çelikler İnşaat'ın brüt ve net kar seviyesi, borç-özkaynak oranı, kur riskinden kaynaklı gelir-gider dengesi, likidite düzeyi ve yeni yatırımları ile birlikte mevcut operasyonların verimliliği JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek konuların başında gelmektedir. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlenemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilecek tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating'ini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç rating'i notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

Çelikler İnşaat'ın nitelikli ve tek ortağı konumundaki Çelik Ailesi'nin finansal güçlülük düzeyi ve ihtiyaç halinde firmayı destekleme arzusu; geçmişte gerçekleştirilen ve 2018 yılsonunda tekrarlanması beklenen nakit sermaye artışları göz önüne alındığında yeterli düzeyde bulunmuştur. Bu bağlamda, firmanın Desteklenme Notu JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde (2) olarak teyit edilmiştir. Firmanın üstlendiği yükümlülükleri kendi imkânlarıyla yerine getirebilme gücünü ifade eden 'Bağımsızlık Notu' kategorisindeki notu ise; içsel kaynak yaratma kapasitesi, operasyonel karlılığı ve satışların sürekliliği dikkate alındığında, (B) olarak teyit edilmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.



Orhan ÖKMEN

Yönetim Kurulu Başkanı



Rafi KARAGÖL

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

Global Knowledge supported by Local Experience

19 Mayıs Mahallesi, 19 Mayıs Caddesi, Nova Baran Plaza No:4 Kat: 12 34360 Şişli-İSTANBUL

T: +90 (212) 352 56 73 - +90 (212) 352 56 74, F: +90 (212) 352 56 75

www.jcrer.com.tr