

“

JCR Eurasia Rating,
periyodik gözden geçirme
sürecinde,
**Zorlu Enerji Elektrik
Üretim A.Ş.’nin**
konsolide edilmiş yapısını
ve
**Mevcut ve Planlanan
Tahvil İhraçlarını**
yatırım yapılabilir
kategorisinde
değerlendirerek
Uzun Vadeli Ulusal
Notu’nu **“BBB (Trk)”**
olarak teyit etti,
görünümünü ise
“Pozitif”
olarak revize etti.

”

NOTLAR

	Uzun	Kısa
Uluslararası		
Yabancı Para	BBB-	A-3
Türk Parası	BBB-	A-3
Görünüm	Stabil	Stabil
İhraç Notu	n.a	n.a
Ulusal		
Ulusal Not	BBB (Trk)	A-3 (Trk)
Görünüm	Pozitif	Stabil
İhraç Notu	BBB (Trk)	A-3 (Trk)
Desteklenme Notu	2	-
Ortaklardan		
Bağımsızlık Notu	B	-

Sektör: Enerji

Rapor Tarihi: 06/08/2018

Analist

Bora Pakyürek

+90 212 352 56 73

bora.pakyurek@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması

İstanbul – 6 Ağustos 2018

JCR-Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde, “Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.”nin konsolide yapısını ve “Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarının Nakit Akımlarını” yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal Notunu **“BBB (Trk)”** olarak teyit etmiş, görünümünü ise **“Pozitif”** olarak yukarı yönlü revize etmiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları, ülke tavanı olan **“BBB-/Stabil”** olarak değerlendirilmiş olup, diğer notlarla birlikte detayları aşağıda gösterilmiştir.

Zorlu Enerji Grubu’nun ilk şirketi olarak 1993 yılında faaliyetlerine başlayan Zorlu Enerji, bugün yurt içi ve yurt dışındaki santrallerinden oluşan ve kaynak çeşitliliğini gözetken dengeli üretim portföyü, elektrik üretimi, satışı, ticareti ve dağıtımını kapsayan entegre yapısı, sektörel deneyimi ve piyasadaki güçlü konumu ile Türkiye enerji sektörünün önde gelen oyuncularından biri olarak faaliyetini sürdürmektedir. 2018 yılının ilk yarısı itibarıyla Zorlu Enerji’nin üretim portföyü; yurt içinde 7 hidroelektrik, 4 jeotermal, 3 rüzgâr ve 3 doğal gaz santralinin yanı sıra yurt dışında Pakistan’daki 1 rüzgâr santrali ve İsrail’deki 3 doğal gaz santralinden oluşmakta olup, faaliyetteki santrallerinin toplam kurulu gücü **1,162 MW**’dır. Firmanın faaliyet gösterdiği 3 ülkede de enerji piyasalarının liberalleşmesi süreciyle ortaya çıkan özel sektör yatırım ihtiyaçları ve güçlü yurtdışı talep potansiyelleri sebebiyle yatırımlarda derinleşme fırsatı sunmaktadır. Zorlu Enerji, 2016 yılında güneş enerjisi alanında faaliyet göstermek üzere Zorlu Solar şirketini kurmuş, 2017 yılında da ABD’li güneş paneli üreticisi First Solar ile 5 yıllığına 26 ülkede tek yetkili distribütör olarak dağıtım hakkına sahip olduğu distribütörlük anlaşması imzalamıştır. Firma, enerji üretimi piyasasında yatırımcı yönüyle, elinde bulunan lisanslarıyla öncelikli olarak jeotermal ve güneş enerjisi alanında yatırımlarını sürdürmeyi planlamaktadır.

Zorlu Enerji, geçtiğimiz yıl elektrik dağıtım alanında faaliyet göstermek üzere kurduğu Zorlu Osmangazi ile, Osmangazi Elektrik Dağıtım AŞ (“OEDAS”) ve Osmangazi Elektrik Perakende Satış AŞ (“OEPSAŞ”) şirketlerinin paylarının tamamını 360 milyon ABD doları bedelle 2 Şubat 2017 tarihiyle devralmıştır. Bu satın almayla beraber, Zorlu Enerji elektrik dağıtım alanına da giriş yaparak entegre bir enerji şirketi oyuncusu haline dönüşmüştür. Şirket, ödenmiş sermayesinin de 750 milyon TL’den 2 Milyar TL’ye çıkarılmasına karar vermiş ve 16 Şubat 2017 tarihinde süreç tamamlanmıştır. Elde edilen fon, OEDAS ve OEPSAŞ’ın satın alınmasında kullanılmıştır. Mevcut durumda, Şirket, Enerji Dağıtım alanında OEDAS ve OEPSAŞ ile Eskişehir, Afyon, Kütahya, Uşak, Bilecik şehirlerinde yaklaşık 1,7 milyon aboneye hizmet sağlamaktadır.

Zorlu Enerji’nin Türkiye’deki santrallerinin toplam kurulu gücünün %78’i, toplam portföyünün ise %60’ı yenilenebilir enerji kaynaklarına dayanmaktadır. Yenilenebilir enerji alanında faaliyetlerini tatmin edici bir FAVÖK marjıyla sürdüren Firma, yenilenebilir enerji santrallerinin faaliyete geçmesiyle beraber, bu alanlardaki faaliyetlerinden yüksek tutarda nakit akışı yaratmaya başlamıştır. 2017 yılında faaliyete geçen Kızıldere III JES’in karlılığı olumlu etkileri gözlemlenmiştir. Öte yandan, Şirket, hali hazırda ağır borç yükünden kaynaklanan finansman giderlerinin yüksekliği nedeniyle 2017 yılındaki iyileşmeye rağmen halen güçlü net kar üretmekte zorlanmaktadır. Finansman ihtiyacının ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla karşılanmasıyla yüksek borçluluk seviyesi ve uzun vadeli finansal kredilerden maruz kalınan döviz pozisyonu, küresel piyasalarda artan volatilitelere paralel olarak karlılık, likidite ve borçluluk göstergeleri üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Sonuç olarak, 2017 yılında, satış gelirlerindeki ve FAVÖK’teki dikkat çekici artışın yanı sıra elektrik dağıtım iş alanında düzenleyici otoriteler tarafından belirlenen tarifeler ve verilen lisanslar doğrultusunda istikrarlı ve öngörülebilir nakit akımları, sektöre özgü düşük tahsilat riskleri ile desteklenen kaliteli varlık yapısı, planlanan ve mevcut tahvil ihraçlarıyla çeşitlenen fonlama yapısı ve yenilenebilir enerji alanındaki projelerle zenginleştirilen aktif portföyü ve gelir çeşitliliği firmasının Uzun Vadeli Ulusal Notu’nun **“BBB”** olarak teyit edilmesinin ve görünümünün **“Pozitif”** olarak belirlenmesinin ana unsurlarıdır. Öte yandan, Zorlu Enerji’nin Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ise faaliyetlerin yürütüldüğü ülke notu olan **“BBB-”** ile sınırlanmıştır. Gelecek dönemlere ilişkin olarak, öngörülen yatırım projelerinin gerektirdiği borçluluk ve borç-öz kaynak bileşiminin gelişimi, kısa vadeli yükümlülüklerinin işletme sermayesi üzerinde oluşturduğu baskı, küresel ekonomi ve para politikasındaki gelişmelerin kurlar üzerinde meydana getirebileceği değişiklikler ve karlılık göstergelerinin seyrini izlenecek temel unsurları oluşturmaktadır.

Bununla beraber, Zorlu Enerji’nin mevcut bilanço kompozisyonu, enerji sektöründe ulaşılmış olduğu ölçek, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı, geçmişte tamamlanan yatırım projeleri ve ileriye yönelik projeksiyonları dikkate alındığında, Şirket’in mevcut ve planlanan tahvil ihraçlarının getireceği ek finansal yükümlülükleri karşılayabileceği öngörülmektedir. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip 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 ratingini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç ratingi notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır. İhraçla ilişkin notlar gerek dolaylı olarak gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atanmış olup vadelerine kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Şirketin hakim ortağı olan Zorlu Holding’in ise, geçtiğimiz yıl içerisinde Zorlu Enerji için aldığı 1,250 milyon TL sermaye artırma kararı ve firmasının sektöründe edindiği konum dikkate alındığında, ihtiyaç halinde firmaya finansal gücünün yeterliliğine bağlı olarak likidite ve öz kaynak temin edebilecek yeterli arzuya sahip olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, Şirketin Desteklenme Notu JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde yeterli düzeyi işaret eden (2) olarak belirlenmiştir.

Öte yandan, JCR Eurasia Rating olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, Şirketin aktif büyüklüğü ve kalitesi, öz kaynak-borç seviyesi, enerji sektöründeki uzun operasyonel geçmişi, gelir kalemlerinin yenilenebilir enerji ile çeşitlendirilmesi, risk yönetim uygulamaları ve sektördeki deneyimli üst yönetimi dikkate alındığında, piyasadaki etkinliğini sürdürmesi kaydıyla, Zorlu Enerji’nin üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek deneyim ve altyapıya sahip olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Zorlu Enerji’nin Ortaklardan Bağımsızlık notu yeterli düzeyi işaret eden (B) olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn.Bora Pakyürek ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING

Yönetim Kurulu