

AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

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

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A2** Görünümü: **Durağan** Tarih: 13.10.2017
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, 12 Ekim 2018 – 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 olarak teyit edilmiştir. Kredi notları Şirketin enerji sektöründeki konumunu, güçlü ortaklık yapısını, döviz bazlı getiri sağlayan Afrika yatırımlarının karlılığa olumlu etkisini ve artan finansal performansını yansıtmaktadır. Şirket 2017 yılında varlık satışlarından sağladığı kaynaklarla kaldıraç oranlarını önemli ölçüde iyileştirmiş ve bilanço yapısını güçlendirmiştir. Ancak, Şirket’in finansal borçlarından kaynaklanan kur riski, net işletme sermayesi açığı ve enerji sektöründe öngörülebilirliğin zorlaşması notu baskılamaya devam etmektedir. Şirketin mevcut performansını devam ettireceği öngörüsüyle görünüm Durağan olarak belirlenmiştir.

Sektörde Önemli Bir Oyuncu Olmaya Devam Ediyor: Aksa Enerji Türkiye’nin önemli enerji şirketlerindendir. Haziran 2018 itibarıyla 7 TWh’lık elektrik satışı ile Türkiye’nin altı aylık elektrik talebinin yaklaşık %5’ini tek başına karşılamıştır. 1998 yılında ilk biyogaz santralini Bursa’da faaliyete geçiren Şirket, zaman içerisinde yatırımlarını çeşitlendirmiştir. Şirket yönetimi, 2015 yılında yönetim stratejisinde önemli bir değişiklik yaparak, yurtiçinde verimsiz çalışan santrallerinin enerji ihtiyacı olan ülkelere taşınmasını ve yenilenebilir enerji santrallerinin satılmasını kararlaştırmıştır. Bu strateji sonucunda Şirket portföyünde 1 adet termik santral (Bolu Göynük Termik Santrali), 3 adet doğalgaz çevrim santrali (Şanlıurfa, Antalya ve Manisa) ve Kıbrıs’ta 1 adet akaryakıt elektrik santrali (AES) kalmış olup, Afrika’da da 3 adet AES’in (Gana, Mali ve Madagaskar) devreye alınmasıyla Haziran 2018 itibarıyla Aksa Enerji’nin kurulu gücü 2.221 MW olmuştur. Şirket aktifleri Haziran 2018 döneminde %10,5 artarak 5,8 milyar TL’ye ulaşmış olup, net satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %27,6 artarak 2,1 milyar TL’ye yükselmiştir.

Yeni Strateji ile Elde Edilen Başarı ve Artan Karlılık: Şirketin 2017 yılının ikinci yarısında faaliyete geçen Gana’da 280 MW, Mali’de 40 MW ve Madagaskar’da 66 MW kurulu güce sahip 3 adet AES’i bulunmaktadır. Yatırım yapılan ülkelerin hükümetlerinden döviz cinsinden uzun vadeli alım garantisi alınması sonucu Şirketin üretimini fiyat riskinden koruması ve yüksek döviz geliri elde etmesi yeni stratejisinin başarısını göstermektedir. Ayrıca Afrika yatırımları, Aksa Enerji’nin karlılık performansını ciddi oranda arttırmıştır. Şirketin brüt karı Haziran 2018 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,5 kat artarak 347,6 milyon TL’ye ulaşmıştır. Bu durumdan cironun sadece %30’luk kısmını oluşturan Afrika yatırımlarının yüksek kar marjıyla çalıştığı anlaşılmaktadır. Şirketin ana faaliyet karı Haziran 2018 döneminde 321,2 milyon TL’ye yükselerek, 2017 yılı rakamını bile aşmıştır. Aksa Enerji’nin Haziran 2018 itibarıyla EBITDA’sı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,9 kat artarak 450,3 milyon TL’ye, EBITDA marjı ise %21,9’a yükselmiştir. 2018 yıl sonunda Afrika yatırımlarının tam yıl çalışacak olması ve yurtiçinde elektrik fiyatlarının artmaya devam etmesi nedeniyle Şirketin satış gelirlerinin dikkate değer bir oranda artması beklenmektedir.

Özkaynaklar Artmaya Başladı: 2017 yılında Şirketin maddi duran varlıklarını maliyet esaslı olarak yeniden değerlemesi sonucunda özkaynakları artış göstererek 1,7 milyar TL’ye yükselmiştir. Haziran 2018 döneminde 128,5 milyon TL’lik yabancı para çevrim farkları yanı sıra elde edilen 133,3 milyon TL’lik net karın

dağıtılmamasıyla özkaynaklar 1,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2013 yılından beri azalan ve %9,3'e kadar gerileyen özkaynak oranı da Haziran 2018 itibarıyla %32,9'a yükselmiştir.

Borçlanma Oranları Düşmeye Başladı: Şirketin toplam finansal borçları Haziran 2018 itibarıyla mevcut yabancı para kredilerinin TL değerinin artması sonucu 3,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Aksa Enerji'nin özellikle 2015-2016 döneminde özkaynakları azalırken finansal borçlanmasının artmasıyla finansal kaldıraç oranı 7,6 kata kadar çıkmıştır. 2017 yılında artan özkaynaklar ile birlikte sınırlı da olsa azalan finansal borçlanmanın etkisiyle finansal kaldıraç oranı 1,8 kata, Haziran 2018 döneminde ise 1,7 kata gerilemiştir.

Negatif İşletme Sermayesi ve Açık Pozisyon: Aksa Enerji sektörle paralel olarak negatif işletme sermayesiyle faaliyetlerine devam etmektedir. Haziran 2018 döneminde işletme sermayesi açığı 447,8 milyon TL olmuştur. Negatif çalışma sermayesinin sonucu olarak Aksa Enerji'nin cari oranı 1'in altında kalmaya devam etmiştir. Şirketin net yabancı para pozisyonu açığı azalış trendinde olup, Afrika yatırımlarından elde edilen döviz cinsi gelirler doğal bir hedge oluşturmaya başlamıştır. Haziran 2017 döneminde 1,8 milyar TL olan bilanço açık pozisyonu, 2017 yıl sonunda 1,4 milyar TL'ye, Haziran 2018 itibarıyla da 1,1 milyar TL'ye gerilemiştir.

Nakit Yaratma Kabiliyetinde İyileşme: Şirket Haziran 2017 itibarıyla Afrika yatırımlarından yüksek nakit girişleri sağlamaya başlamıştır. 2024 yılına kadar yeni bir yatırım yapılmaması durumunda, Afrika yatırımlarının EBITDA'nın büyük bölümünü oluşturmaya devam etmesi beklenmektedir. 2013 yılından Haziran 2017 dönemine kadar düşen EBITDA'nın kısa vadeli borçları karşılama oranı, Haziran 2018 döneminde artmış ve %23,7'ye yükselmiştir. Haziran 2018 döneminde kısa vadeye düşen finansal borçların artmasıyla faaliyetlerden elde edilen nakit ile kısa vadeli finansal borcunu karşılama katsayısı 0,3 olmuştur.

Ortaklık Yapısına Meydana Gelen Değişiklik: Şirket ortakları arasında yer alan Goldman Sachs International, sahibi olduğu Aksa Enerji'nin %16,62'lik hissesini 20 Nisan 2018 tarihinde 300 milyon USD bedel karşılığında ana ortak Kazancı Holding'e devretmiştir. Böylelikle Şirketin ortaklık yapısı Haziran 2018 itibarıyla %78,6 Kazancı Holding, %21,4'ü halka açık olarak değişiklik göstermiştir.

Aksa Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018/6
Dönen Varlıklar	520.101	532.937	740.183	1.475.663	1.473.546	1.957.062
Duran Varlıklar	2.356.241	2.926.804	3.301.850	2.676.891	3.737.688	3.801.961
Aktif Toplamı	2.876.342	3.395.331	4.042.033	4.152.554	5.211.234	5.759.023
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	-2,0	18,0	19,1	2,7	25,5	10,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	630.266	915.924	1.369.967	2.092.014	2.143.818	2.404.891
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.261.982	1.521.595	1.901.324	1.673.141	1.399.852	1.459.762
Özkaynaklar	984.093	1.022.222	770.741	387.399	1.667.564	1.894.369
Net Satışlar	1.785.968	1.957.438	2.306.687	3.178.202	3.599.312	2.058.289
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	-3,0	9,6	17,8	37,8	13,2	27,6
EBITDA**	308.121	329.141	442.892	434.867	492.753	450.323
Net Kar / Zarar	-133.293	39.437	-216.311	-362.856	389.574	133.330
EBITDA Marjı (%)	17,3	16,8	19,2	13,7	13,7	31,9
Faiz Karşılama Oranı (x)	3,7	3,2	2,9	1,5	1,2	2,4
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,9	2,4	4,2	9,7	2,1	2,0
Toplam Fin. Borçlar / EBITDA (x)***	5,1	6,2	6,3	6,8	5,8	3,8
Özkaynak / Aktifler (%)	34,2	29,5	19,1	9,3	32,0	32,9

* 2018/6 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)

*** 2018/6 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