

**JCR Eurasia Rating**

JCR-ER, Group of Japan Credit Rating Agency, Ltd.

**RATING BİLDİRİM FORMU**

Derecelendirme Kuruluşu : JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş : Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret 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 : 9 Temmuz 2019 / 91 / 10:20
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 ve Kısa Vadeli Ulusal Notlarını 'BBB (Trk)' ve 'A-3 (Trk)' olarak teyit etti, notlara ilişkin görüşümleri ise 'Stabil' olarak belirledi.

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

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, 1Ç2019 sonunda testleri ve hızlanma (ramp-up) sürecini tamamlamış olarak 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'da sermaye artırımını tamamlamış olup hisselerin halka açıklık oranı %59'dır.

Şirket'in ana yatırımı olan Çan-2 CFPP, %67 ortalama kapasite kullanım oranı (KKO) ile çalışmaktadır. Santral, kapasite mekanizması gelirlerinin yanı sıra ve bir gelir tabanı belirleyen, EÜAŞ'a yönelik garanti edilen alım fiyatı ve miktarı ile 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 santralının 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 de Avro cinsinden YP kredinin toplam finansman içindeki yüksek payı ve TL'nin hızlı değer kaybıyla birlikte artan kaldıraç oranı, ana baskı unsurları olarak belirlenmiştir.

Şirket, ana kreditorleri ile anlaşarak Çan-2 CFPP yatırımını finanse etmek için alınan kredinin geri ödeme planını, anapara ödemeleri 2020'de başlayacak şekilde revize etmiştir. Yabancı para cinsinden kredi geri ödemelerinin önemli bölümü, USD endekslı ve bir gelir tabanı oluşturan garantili satın alma anlaşmaları yoluyla karşılanacaktır. Bu nedenle, döviz pozisyonu, USD/EUR paritesindeki istikrarının derecesi ölçüsünde, Şirket faaliyet gelirlerinin yapısıyla dengelenmektedir. 2019 yılının başında sermaye artışından 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 ve ek madencilik gelirleri, Şirket'in "BBB (Trk)" olarak teyit edilen Uzun Vadeli Ulusal Notunun ana belirleyicisi konumundadır. Öte yandan, EUR bazlı borcun etkisi, enerji fiyatlarındaki fiyat eğilimi ve maliyet yapısı, JCR-ER tarafından yakından izlenmeye devam edilecektir. Diğer taraftan Şirket'in Uzun Vadeli Uluslararası Yerel ve Yabancı Para Notları, ülke tavanı olan "BBB-/ Negative" düzeyinde teyit edilmiştir.

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 dışardan destek alınıp alınmamasına bakılmaksızın kendi imkânları ile karşılama gücünü gösteren Ortaklardan Bağımsızlık notu ise yeterli seviyeyi belirten (B) olarak teyit edilmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.**Orhan ÖKMEN****Yönetim Kurulu Başkanı****Rafi KARAGÖL****Yönetim Kurulu Başkan Yrd.**