

**AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.**

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

**İstanbul, 14 Ekim 2015** – 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 belirlenmiştir. Kredi notu, Şirketin sektördeki konumu, coğrafi ve kaynak çeşitliliği, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı, geçmişte tamamlanan yatırım projeleri ve yurt içinde ve yurt dışında devam eden projelerin faaliyete geçmesinin nakit akışı üzerinde yaratacağı olumlu beklentimizi yansıtmaktadır. Şirketin finansal borçlarından kaynaklanan kur riski ve piyasalarda artan volatilité, notu baskılayan unsurlardır. Tekrarlanan seçim süreçlerinin arttırdığı belirsizlik ve riskler nedeniyle görünüm durağandır.

**Sektöründe Önemli Bir Oyuncu:** Aksa Enerji, 9,8 milyar kWh elektrik üretimi ile 2014 yılında Türkiye’nin enerji üretiminin %3,1’ini karşılayan ve serbest üreticiler arasında %8,5 pazar payına sahip lider konumdaki şirketlerden biridir. Kazancı Holding A.Ş. tarafından 1997 yılında kurulmuş olan Aksa Enerji’nin %21,4’ü halka açıktır. 1998 yılında ilk biyogaz santralini Bursa’da faaliyete geçiren şirket, zaman içerisinde yatırımlarını çeşitlendirmiş, 2.271 MW’lık kurulu gücü ile bugün en büyük ikinci serbest enerji üretim şirketi konumuna gelmiştir. Kazancı Grubu’nun diğer şirketleriyle oluşturduğu yatay ve dikey entegrasyonla sağladığı sinerjiyle büyümektedir. Devam eden yatırımlarının faaliyete geçmesi ile 2017 yılında 2.823 MW kurulu güce ulaşmayı, serbest tüketicilere ve dağıtım şirketlerine doğrudan satış yaparak kapasite kullanımını ve karlılığını arttırmayı hedeflemektedir.

**Enerji Kaynaklarının Çeşitliliği ve Coğrafi Çeşitlilik:** Türkiye’nin neredeyse her bölgesine yayılmış (4 akaryakıt, 7 rüzgar, 2 hidroelektrik, 5 doğalgaz ve 1 linyit) 19 elektrik üretim santrali mevcuttur. Enerji üretim kaynaklarının neredeyse tüm çeşitlerine sahip olan şirket, üretim yapısı ve organizasyonu ile doğalgaz ve yakıt fiyatlarındaki dalgalanmaların, üretim üzerindeki olumsuz etkilerini ve maliyetlerini minimize edebilmekte ve verimliliğini arttırabilmektedir.

**Döviz Riskine Yüksek Duyarlılık:** Yapılan yatırımların uzun vadeli proje finansmanı ile fonlanması ve ülkemizde henüz uzun vadeli TL kredilerin maliyetli olması nedeniyle firmanın finansal borçları ağırlıklı olarak yabancı para cinsindedir. Kısa vadeli net döviz yükümlülükleri türev ürünler kullanılarak hedge edilmiş olmakla birlikte, Şirketin döviz kurlarındaki artış ve azalışlara duyarlılığı yüksektir. Haziran 2015 itibariyle Şirketin yabancı para açık pozisyonunun TL karşılığı 1,3 milyar TL’dir.

**İstikrarlı EBITDA:** EBITDA son 5 yıldır artış trendindedir. 2014 yılında yüksek arza rağmen, kuraklık nedeniyle spot elektrik fiyatları artmıştır. Bu ortamda Aksa Enerji, kurulu gücünün artması sayesinde EBITDA’sını %9,6 yükseltmeyi başarmıştır. 2015’in ilk 6 ayında ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre fiyatlardaki ciddi düşüşe rağmen, Aksa Enerji başarılı yönetim stratejileri ile kaynaklarının çeşitliliği avantajını kullanarak satış maliyetlerini aşağıya çekmiş ve EBITDA’sını 1,8 kat arttırmıştır. 2015 ve sonraki yıllarda devam eden yatırımların devreye alınması ile EBITDA’daki artışın devam etmesi beklenmektedir.

**Sektörle Paralel Yüksek Borçluluk:** Yatırım yoğun bir sektör olan enerji sektöründe borçlanma oranları genel olarak yüksek seyretmektedir. Aksa Enerji'nin son 5 yılda yükümlülükleri %56,2 artmış; toplam yükümlülükleri 2014 döneminde özkaynaklarının 2,4 katı, Haziran 2015 döneminde 2,9 katı olarak gerçekleşmiştir. Halka açık enerji şirketlerinden Aksa Enerji'ye benzer büyüklükteki şirketlerin borçlanma oranlarının çok daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Son 5 yılda toplam yükümlülüklerinin ortalama %85'i finansal yükümlülüklerden oluşmaktadır. Şirketin finansal kaldıraç oranı yükseliş trendindedir.

**Güçlü Kurumsal Yönetim ve Ortaklık Yapısı:** Şirket'in hakim ortağı Kazancı Holding'in enerji sektöründe edindiği konumu, sektördeki uzun yıllara dayanan bilgi ve tecrübesi, gerektiğinde Şirkete mali destekte bulunma gücü derecelendirme notuna olumlu yansımıştır. Ayrıca 2012 yılında şirkete yatırım yapan ve şu anda payı %16,6 olan Goldman Sachs International'ın varlığı da olumlu bir faktördür.

#### Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Sektördeki konumu
- Sektör bilgi ve tecrübesi
- EBITDA'daki artış trendi
- Enerji kaynaklarının çeşitliliği
- Santrallerin coğrafi dağılımı
- Deneyimli bir ekibin varlığı
- Hakim ortağın ana faaliyetinin enerji olması
- Uzun vadede artan enerji talebi

#### Zayıf Yönler ve Tehditler

- Yüksek açık döviz pozisyonu
- Negatif çalışma sermayesi
- Mevcut oyuncular arasında serbest tüketiciler bakımından yoğun rekabet
- Aşırı iyi/kötü hidrolojik koşullar, mevsim normallerinden ciddi ölçüde sapan sıcaklıklar, doğalgaz tedarik krizleri vb. durumların fiyatlarda volatilitiyi arttırması
- BOTAS'ın doğalgaz arzında tekel olması ve doğalgazda ithalata bağımlı olunması

#### Aksa Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015/6
Dönen Varlıklar	953.474	958.315	1.136.725	520.101	532.937	614.275
Duran Varlıklar	1.431.126	1.710.556	1.799.298	2.356.241	2.926.804	3.150.486
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>2.384.600</b>	<b>2.668.871</b>	<b>2.936.023</b>	<b>2.876.342</b>	<b>3.459.741</b>	<b>3.764.761</b>
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	-	11,9	10,0	-2,0	20,3	8,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	642.882	941.487	923.150	630.266	915.924	1.092.780
Uzun Vadeli Yükümlülükler	917.819	1.028.794	896.847	1.261.982	1.521.595	1.709.850
<b>Özkaynaklar</b>	<b>823.900</b>	<b>698.590</b>	<b>1.116.027</b>	<b>984.093</b>	<b>1.022.222</b>	<b>962.131</b>
Net Satışlar	911.279	1.307.427	1.840.638	1.785.968	1.957.438	856.374
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	-	43,5	40,8	-3,0	9,6	-5,9
<b>EBITDA</b>	<b>191.635</b>	<b>244.615</b>	<b>310.949</b>	<b>308.121</b>	<b>337.816</b>	<b>228.382</b>
Net Kar / Zarar	60.333	-125.951	230.995	-133.293	39.437	-55.628
EBITDA Marjı (%)	21,0	18,7	16,9	17,3	17,3	26,7
Faiz Karşılama Oranı (x)	2,8	3,2	3,3	3,7	3,2	3,3
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,9	2,8	1,6	1,9	2,4	2,9
Toplam Fin. Borçlar / EBITDA (x)	7,3	6,8	5,1	5,1	6,1	4,7**
Özkaynak / Aktifler (%)	34,6	26,2	38,0	34,2	29,5	25,6

\* 2015/6 dönemindeki büyüme oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranıdır.

\*\* Yılsonu Tahmini

\*\*\* EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı (Bir seferlik gelir/giderler hariç)

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)