

**IC İÇTAŞ ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.**

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

Önceki Notlar: UVUKD Notu: **BBB** KVUKD: **TR A3** Görünüm: **Durağan** Tarih:23.11.2015

**İstanbul, 7 Ekim 2016** – IC İçtaş Enerji Yatırım Holding A.Ş.’nin (kısaca IC İçtaş Enerji veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2’ye yükseltilmiş, görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Kredi notu, Şirket’in enerji sektöründeki güçlü konumunu, deneyimli yönetim kadrolarını ve gerektiğinde tam destek sağlayacak güç ve isteği olan ortakların varlığını yansıtmaktadır. Yeniköy Kemerköy Termik Santralleri’nin (YKKK) 2015 yılından itibaren nakit akışı sağlamaları ve maliyetlere olumlu etkileri şirketin finansal yapısını güçlendirmiştir. Ancak, şirketin yabancı para cinsinden olan yüksek finansal yükümlülüklerinden dolayı taşıdığı kur riski ve düşük sermaye ve karlılık rasyoları kredi notunu baskılamaktadır.

**IC Enerjinin Sektördeki Konumu Güçlenmeye Devam Ediyor:** 1998 yılından beri enerji sektöründe faaliyet gösteren IC İçtaş Enerji Grubu, IC İçtaş İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (IC İçtaş İnşaat) ve IC İbrahim Çeçen Yatırım Holding A.Ş. (IC Holding) ortaklığında Eylül 2014’te Holding yapılanmasına gitmiştir ve IC İçtaş Enerji kurulmuştur. Haziran 2016 itibarıyla, elektrik enerjisinin üretiminden satışına kadar tüm aşamalarında faaliyet gösteren şirketleri, dengeli portföy yapısı, düşük üretim maliyetli santralleri ve kurduğu güçlü ortaklıklar ile IC İçtaş Enerji’nin dahil olduğu IC Enerji Grubu, Türkiye enerji sektöründe konumunu güçlendirmeye devam etmektedir. Haziran 2016 sonrası portföyüne kattığı Kadıncık I ve II hidroelektrik santralleri ile portföyünde, 10 HES ve 2 termik santrali mevcuttur. Bünyesinde bulunan santrallerin kurulu gücü toplamı 1.449,5 MW’a yükselmiş olup Şirket’in payı da 916 MW’a yükselmiştir. Sahip olduğu kurulu güç ile serbest elektrik üreticileri arasına önemli bir konuma sahiptir. Şirketin santralleri 2015 yılında Türkiye’deki elektrik tüketiminin %3’ünü karşılamıştır.

**Devam Eden Negatif Karlılık:** 2016’nın ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre satış gelirlerindeki yüksek artışa karşılık, operasyonel giderlerdeki artışın sınırlı kalması, ana faaliyet karının iki kat artarak 88,9 milyon TL’ye çıkmasına neden olmuştur. Ancak iştirak zararlarından paylar, kur farkı giderleri ve faiz giderleri nedeniyle, Şirket 2016’nın ilk 6 aylık dönemini 90,4 milyon TL zararla kapatmıştır.

**Nakit Yaratma Kabiliyetinde Artış:** Şirketin nakit yaratma kabiliyeti artmaya devam etmektedir. Yeniköy Kemerköy Termik Santrallerinin satış rakamlarına olumlu yansımaları sonucu, şirketin nakit akım rasyoları da düzelme göstermiştir. Haziran 2016 itibarıyla Şirket toplam finansal borçlarının %8,6’sı kadar nakit yaratmıştır. Haziran 2015, 2015 yıl sonu ve Haziran 2016 dönemlerinde şirket nakit ve benzeri varlıklarında net artış sağlamayı başarmıştır. Bakanlar kurulu kararı ile Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş.’nin (TETAŞ) yerli kömür ile elektrik üreten özel şirketlerden elektrik alımının önü açılmasından sonra YKKK, 2016’nın son 4 aylık periyodunda TETAŞ’a yaklaşık 1,25 milyar KWH elektrik satmak üzere sözleşme imzalamıştır. Satışlarının büyük kısmının TETAŞ alım garantisine girmesi derecelendirme notumuza olumlu yansımıştır.

**Yüksek Borçluluk ve Kur Riski:** Şirketin artan finansal borçları ve taşıdığı kur riski risklilik seviyesini yükseltmektedir. Haziran 2016 itibarıyla Şirket yükümlülükleri özkaynaklarının 6,7 katına çıkarken, yabancı para

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2

Esentepe Şişli

34394 İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

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

açık pozisyonunun TL karşılığı 1,1 milyar TL'dir. YEKDEM'den yararlanan 6 HES kur riskinin bir kısmına doğal hedging sağlamaktadır.

**Sermaye Artışına Rağmen Özkaynaklar Azalıyor:** Eylül 2014'te 50 bin TL ödenmiş sermaye ile kurulan IC İçtaş Enerji ödenmiş sermayesi 2 yıllık sürede 1 milyar TL'nin üzerine çıkmıştır. Haziran 2016'da gerçekleşen dönem zararı ve geçmiş dönem zararlarının azaltıcı etkisiyle, özkaynaklar Haziran 2015-Haziran 2016 döneminde %12,4 oranında azalarak 234,1 milyon TL seviyesine gerilemiştir.

**Ana Ortağın İtibarı ve Destekleme Gücü:** Şirketin ana ortağı IC İçtaş İnşaat'ın, 2012 yılında Yap-İşlet-Devret modeli kapsamında yapılan 3'üncü Boğaz Köprüsü ve Kuzey Marmara Otoyol Projesi ihalesini İtalyan ortağı Astaldi ile kazanmasının ardından, köprüyü taahhüt edilen süreden önce Ağustos 2016'da işletmeye açmış olması Gruba önemli ölçüde itibar kazandırmıştır. Projeye 6 yerli banka uzun vadeli finansman sağlamıştır. Devlet tarafından günlük min. 135 bin aracın; tek yönlü köprü geçişi için 3 dolar, çift yönlü otoyol geçişi için 0,08 dolar/km üzerinden garantileri verilmiştir. Köprü ve otoyol geçişleriyle oluşacak nakit akımından IC İçtaş İnşaat, ortaklık payı oranında (%66,7) yararlanacaktır. Ortağın destekleme gücü kapsamında IC İçtaş İnşaat'ın elde edeceği nakit akımları ve alanında uzman üst yönetimin varlığı derecelendirme notumuza olumlu yansımıştır.

#### IC İçtaş Enerji'nin Seçilmiş Finansal Verileri (1000 TL)

	2012	2013	2014	2015	2016/6
Dönen Varlıklar	128.777	98.058	73.171	388.967	485.867
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	3.995	1.522	9.213	153.761	229.802
Duran Varlıklar	776.030	1.092.638	1.358.851	1.498.079	1.320.195
Maddi Duran Varlıklar	659.764	910.521	1.023.038	1.141.480	1.123.057
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>904.807</b>	<b>1.190.696</b>	<b>1.432.022</b>	<b>1.887.046</b>	<b>1.806.062</b>
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	-	31,6	20,3	31,8	12,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	110.621	129.618	211.422	427.980	520.789
Finansal Yükümlülükler	24.821	47.903	88.007	169.880	244.025
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	22.826	51.578	64.061	155.614	101.796
Uzun Vadeli Yükümlülükler	556.807	790.923	824.370	1.127.493	1.051.202
Finansal Yükümlülükler	531.162	781.652	823.719	1.125.921	1.048.411
<b>Özkaynaklar</b>	<b>237.379</b>	<b>270.175</b>	<b>396.230</b>	<b>331.573</b>	<b>234.071</b>
Net Satışlar	146.181	242.631	626.526	2.009.820	1.382.093
<i>Satışlardaki Büyüme (%)*</i>	-	66	158,2	220,8	69,54
<b>EBITDA**</b>	<b>1.628</b>	<b>28.546</b>	<b>11.451</b>	<b>-42.455</b>	<b>-15.835</b>
<b>EBITDA2***</b>	<b>1.628</b>	<b>34.320</b>	<b>14.295</b>	<b>112.423</b>	<b>110.848</b>
Net Kar / Zarar	-10.254	-96.720	-66.834	-335.794	-90.439

\* 2016/6 dönemindeki büyüme oranı 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)

**\*\*\*Not:** IC İçtaş Enerji'nin konsolide finansal tablolarındaki EBITDA marjının düşük olmasının iki temel nedeni vardır. Birincisi, Şirketin bağlı ortaklığı konumundaki IC İçtaş Elektrik Toptan Satış ve Ticaret A.Ş.'nin yüksek işlem hacimli toptan – perakende elektrik satışlarının düşük EBITDA marjına (%1) sahip olmasıdır. İkincisi de özkaynaktan pay alma yöntemi ile konsolide olan YKKK'nın yüksek EBITDA marjı (%69) etkisinin konsolide gelir tablosuna yansımamasıdır. EBITDA2, IC İçtaş Enerji'nin YKKK haricindeki operasyonlarını (HES'lerin elektrik üretimi, toptan ve perakende elektrik satışları) içermektedir; tam konsolide olmayan YKKK EBITDA rakamı buna dahil değildir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2

Esentepe Şişli

34394 İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

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