

“

**JCR**  
**Eurasia Rating,**

gözden geçirme  
sürecinde

**Odaş Elektrik**  
**Üretim Sanayi**  
**Ticaret A.Ş.'nin**

Uzun ve Kısa Vadeli  
Ulusal Notlarını  
**'BBB (Trk)'** ve  
**'A-3 (Trk)'** olarak teyit  
etti,  
görünümleri ise  
**'Stabil'**  
olarak belirledi.

”

## NOTLAR

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

Sektör: Enerji & Maden  
Rapor Tarihi: 28/05/2018

### Analist(ler)

Özgür Fuad Engin, CFA  
+90 212 352 56 73  
ozgur.engin@jcrer.com.tr

## Basın Açıklaması

### İstanbul – 28 Mayıs 2018

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 görünümleri ise **'Stabil'** olarak belirledi.

Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. (Odaş, Şirket, Grup), elektrik üretim-dağıtım, doğalgaz dağıtım ve madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren bir konsolide şirketler grubudur. Enerji üretim faaliyetlerini Şanlıurfa'da kurulu olan 140 MW'lık doğalgaz yakıtlı santral ve Trabzon'da yer alan 8.2 MW kapasiteli bir hidroelektrik santral vasıtasıyla sağlayan Grup, kısa süre içinde devreye alınması planlanan 340 MW kapasiteli, kömür yakıtlı termik santrali ile birlikte kurulu gücünü ciddi ölçüde arttıracaktır. Madencilik alanındaki girişimleri altın, gümüş ve antimuan cevherlerini içeren Şirket bu alandaki kapasite ve üretim yatırımlarına devam etmektedir. 2013 yılında kısmi halka arz gerçekleştirmiş olan Odaş, halen Borsa İstanbul'da yer almaktadır.

Şirketin varlıkları arasında en büyük yeri tutan Çan Termik Santralinin yakın zaman içinde devreye alınmasıyla birlikte, geçmiş dönemde gerçekleştirilen yatırımların yarattığı borçlanmayı karşılayacak ve dengeleyecek hasılat ve nakit akımı artışı sağlayacaktır. Yüksek kalite değerine sahip olduğu belirtilen ve Santral kompleksine dahil olan kömür rezervleri, piyasa satılabilmesinin yanı sıra Şirketin yerli kömür teşviklerinden de faydalanmasının önünü açmaktadır. Söz konusu tesisin faydalanacağı alım garantisi ve fiyatı teşviklerine ek olarak açıklanan kapasite bazlı yatırım teşviklerinin Şirketin karlılığı ve nakit akımlarını önemli ölçüde desteklemesi öngörülmektedir. Halihazırda faaliyet gösteren ve bölgesel arz/talep koşulları ölçüsünde ortalama spot elektrik fiyatlarının oldukça üzerinde fiyatlar ile satış yapabilen Şanlıurfa doğalgaz enerji santrali ve devlet teşviki ile desteklenen tarifeyle sahip olan hidroelektrik santrali Grubun enerji segmentinin kar marjını desteklemektedir.

Özellikle Çan Termik Santralinin yatırım süreci için kullanılan uzun vadeli EUR kredi ve sert kur hareketlerinin yarattığı finansman maliyetleri, söz konusu kredinin geri ödemeleri henüz başlamamış olmakla birlikte bilanço üzerinde baskı yaratmaktadır. Diğer taraftan, Çan Termik Santralinin Haziran ayı içerisinde faaliyete geçmesinin öngörülmesi ve ilgili kredi ödemesinin 2019 yılında başlayacak olması, Şirketin nakit dengesine olumlu yansımaktadır. Kur seviyeleri ile enerji fiyatları ilişkisinin korunması ve fiyatların yükselmesi, borçlanmanın yarattığı etkinin dengelenmesine yardımcı olacaktır. Finansman kanallarının korunması ve devamlılığı, yatırımlarının uzun vadeli potansiyelinin korunması için önem arz etmektedir.

Odaş'ın emsallerine göre düşük bedelle edindiği varlıklarının ve yatırımlarının projelerin içsel verim oranlarını yükseltmesi, Çan Termik Santralinin yüksek kalori değeri bulunan kömür rezervleri ve düşük işletim maliyeti, yatırım kredisinin anapara ödemesiz döneminin sağladığı likidite esnekliği, Çan enerji santralinin ilave olarak faydalanacağı kapasite bazlı teşvik mekanizması, Grubun güçlü yanları olarak değerlendirilmiş ve Grubun **"BBB (Trk)"** olarak teyit edilen Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun temel dayanaklarını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, EUR bazlı banka borçlarının bilanço üzerindeki etkisi, enerji fiyatlarının ve enerji üretim girdi maliyetlerinin seyri ve termik santral ile madencilik yatırımlarının gelir projeksiyonlarının gerçekleşme performansı yakından izlenmeye devam edilecektir. Şirketin Uzun Vadeli Uluslararası Yerel ve Yabancı Para notları ise ülke tavanı olan **"BBB-"** düzeyinde teyit edilmiştir.

Süre gelen ve tamamlanan yatırımların büyüklüğü ve firmanın büyüme potansiyeli göz önüne alındığında, Odaş'ın ortakları olan Özal ve Altay Aileleri ile halka arz yoluyla hisse temin eden ortakların ihtiyaç halinde Gruba destek sağlama arzusunda sahip olduğu düşünülmektedir. Öte yandan, sermaye piyasaları vasıtasıyla ilave sermaye temininin Şirketin getiri potansiyelinin yanı sıra konjonktürel gelişmelere de bağlı olması nedeniyle sınırlı kalabileceği düşünülmektedir. Bu kapsamda, 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 dışarıdan destek alınıp alınmamasına bakılmaksızın kendi imkânları ile karşılama gücünü gösteren Ortaklardan Bağımsızlık notu ise yeterli seviyeyi belirten (B) olarak şekillenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analisti **Sn. Özgür Fuad Engin, CFA** ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
**Yönetim Kurulu**