

“

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

gözden geçirme  
sürecinde

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

Uzun Vadeli Ulusal  
Notunu

**'BBB (Trk)'**  
seviyesinden **'BBB-**  
**(Trk)'** seviyesine aşağı  
yönlü revize etmiş,  
görünümü

**'Stabil'**  
olarak teyit etmiştir.

”

## NOTLAR

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

Sektör: Enerji & Maden  
Rapor Tarihi: 30/07/2020

### Kıdemli Analist

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

## Basın Açıklaması

**İstanbul – 30 Temmuz 2020**

JCR Eurasia Rating, Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'nin kredi derecelendirme sürecinde, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun **"BBB (Trk)"** seviyesinden yatırım yapılabilir seviyede kalınarak **"BBB- (Trk)"** olarak revize edilmiştir. Nota ilişkin görünüm ise **'Stabil'** olarak teyit edilmiştir.

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, 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 ve Şubat 2020'de sermaye artırımını tamamlamış olup hisselerin halka açıklık oranı %66'dır.

Şirket'in yerli kömüre dayalı termik santrali olan Çan-2 CFPP yatırımın kademeli olarak üretimin artırıldığı dönemin de etkisine rağmen %67 ortalama kapasite kullanım oranı (KKO) ile çalışmıştır. Santral, kapasite mekanizması gelirlerinin yanı sıra ve bir gelir tabanı belirleyen, EÜAŞ'a yönelik garanti edilen alım fiyatı ve miktarı ile elektrik satışı yapmaktadır. Köprübaşı HES'in, benzer şekilde sübvansede 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 Avro cinsinden YP kredinin toplam finansman içindeki payı ile artan kaldıraç oranı ve Covid-19 salgının yarattığı talep baskısı, ana baskı unsurları olarak belirlenmiştir.

Çan-2 CFPP yatırımını finanse etmek için alınan kredinin geri ödeme planı, 2020'den başlayacak şekilde revize edilmiştir. Yabancı para cinsinden kredi geri ödemelerinin önemli bölümü, USD endekslı ve bir gelir tabanı oluşturan garantili satın alma anlaşmaları yoluyla karşılanmaktadır. Bu nedenle, döviz pozisyonu, USD/EUR paritesindeki istikrarının derecesi ölçüsünde, Şirket faaliyet gelirlerinin yapısıyla dengelenmektedir. 2019 ve 2020 yıllarının başında gerçekleştirilen 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, sübvansede edilmiş garantili alım fiyatları pozitif rating unsurları olarak dikkate alınmıştır. Gözden geçirme kapsamında, şirketin konsolide yabancı para borç yapısı, birikimli zararların seviyesi, dış finansman ihtiyacı ile salgının yarattığı önemli belirsizlikler Şirketin Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun **"BBB (Trk)"** seviyesinden yatırım yapılabilir seviyede kalınarak **"BBB- (Trk)"** olarak revize edilmesinin ana unsurlarıdır. Öte yandan, EUR bazlı borcun etkisi, enerji fiyatlarındaki fiyat eğilimi ve maliyet yapısı, JCR-ER tarafından yakından izlenmeye devam edilecektir. Şirket'in Uzun Vadeli Uluslararası Yerel ve Yabancı Para Notları, JCR-ER uluslararası ve ulusal not eşleştirme tablosu uyarınca **"CCC/Negatif"** düzeyinde belirlenmiştir.

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 dışarıdan destek alınıp alınmamasına bakılmaksızın kendi imkânları ile karşılama gücünü gösteren Ortaklardan Bağımsızlık notu ise **(BC)** olarak belirlenmiştir.

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**



**JCR Eurasia Rating**

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

---

## Yönetim Kurulu