

5 Haziran 2020

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) BBB+

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A2

Görünüm:
Stabil

Binatom Elektrik Üretim A.Ş.

Merkez: Nasuh Akar Mah., 1400.
Sok., No: 34/3 Balgat, Çankaya,
Ankara

Tel: +90 (312) 287 38 38

<http://www.binatom.com/>

BİNATOM ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Binatom Elektrik Üretim A.Ş. (“Binatom” veya “Şirket”) elektrik piyasasına ilişkin ilgili mevzuat kapsamında elektrik enerjisi tesisleri kurmak suretiyle her türlü enerjiyi kullanarak elektrik enerjisi üretmek, dağıtmak ve satmak faaliyetleri ile iştigal etmek üzere kurulmuştur. Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’ndan (EPDK) almış olduğu üretim lisansları kapsamında Kütahya’nın Gediz ve Emet ilçelerinde üretim yapmaktadır. Şirket’in kuruluşu 26 Şubat 2002 tarih ve 5493 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde tescil ile ilan edilmiştir.

Şirket’in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, ulusal uzun vadeli (TR) BBB+ notu ve ulusal kısa vadeli ise (TR) A2 notu teyit edilmiştir.

Önceki Not (9 Nisan 2019):

Uzun Vadeli: (TR) BBB+

Kısa Vadeli: (TR) A2

Görünüm

Doğalgazdan elektrik üretme lisansına sahip olan Şirket, faaliyetlerini sürdürmek için gerekli olan doğalgazı, aynı risk grubuna bağlı olduğu Çinigaz’dan almaktadır. Satışlarını ise ağırlıklı olarak diğer grup firmaları olan Setel Elektrik ve Setaş İnşaat (bkz sayfa 5) firmalarına yapmaktadır.

Satış hacimlerinde volatil bir seyir söz konusudur. Bunun başlıca sebebi Şirket’in üretim hacmi planlamasında elektrik ve doğalgaz fiyatlarının seviyesini dikkate almasıdır. Piyasa koşullarına bağlı değişen Şirket’in satış hasılatı ise son yıllarda düşüş göstermektedir. Raporun ilerleyen bölümünde açıklandığı üzere, yeni muhasebe

standartları dahilinde hazırlanmış bağımsız denetim raporu verilerine göre; Şirket’in 2018 yılı hasılatı 2017 yıl sonuna göre yüzde 55 seviyesinde gerilemiş ve 387 bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu sonuçla, 2018 yılında 2,2 mio TL brüt zarar üretmesine rağmen “esas faaliyetlerden diğer gelirler” ve dönem içinde yapılan sabit kıymet satışının etkisiyle dönemi 91 bin TL net kar ile kapatmıştır.

Şirket faaliyetlerinin finansmanında banka kredisi kullanmamakta ve buna bağlı faiz yükü taşımamaktadır. Bunun yanı sıra, kaldıraç/borçluluk rasyolarında geçtiğimiz derecelendirme döneminde önceki yıllara kıyasla görülen gelişim 2018 yıl sonu itibarıyla devam etmektedir.

Ticari alacaklarının tamamı aynı risk grubuna dahil olduğu firmalardan olan alacaklardan oluşmakta olup bu anlamda Şirket için alıcı ve tedarikçi konsantrasyonu riskinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Tüm bu faktörlerin yanı sıra, ölçeğinin mukayese edilen sektöre göre küçük olmasının avantajından da yararlanarak piyasa koşullarındaki değişime ayak uydurabilecek esneklikte olması, olası kur ataklarına karşı hassasiyetinin bulunmaması ve bilanço büyüklüğü dikkate alındığında sahip olduğu güçlü likit pozisyonu gibi hususlar göz önüne alınarak Şirket’in görünümü “Stabil” olarak belirlenmiştir. COVID-19 pandemisinin küresel ticaret ortamı ve genel olarak talep üzerinde beklenen olumsuz etkileri tarafımızca yakından takip edilmekte olup beklentilerimizi aşan somut etkilerin görülmesi durumunda Şirket’in not ve görünümünde değişikliğe gidilebilecektir.

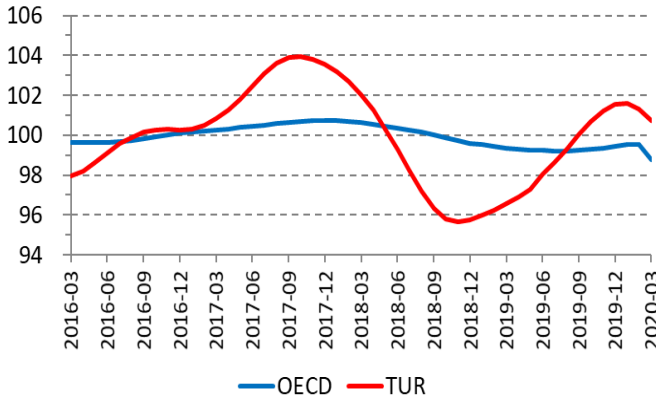
Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine yer aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Nisan 2020 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ocak 2019)	-3,0% ↓	3,3%	5,8% ↑	3,4%
Dünya Bankası	Ocak 2020 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2019)	2,5% ↓	2,7%	2,6% ↓	2,8%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,4% ↓	2,9%	3,3% ↑	3,0%

Uluslararası kuruluşların büyüme tahminlerinde 2018 yılı ikinci yarısından itibaren çeşitli tarihlerde aşağı yönlü revizyonlara gidildiği görülmüştür. Revizyonların başlıca nedenleri olarak, ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları, gelişmekte olan piyasalardaki olumsuz ekonomik gelişmeler; İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması ve jeopolitik riskler olarak belirlenmiştir.

OECD - Bileşik Öncü Göstergeler



2020 yılı itibarıyla ise bahsi geçen konulara ilave olarak yeni tip korona virüsünün (Covid-19) neden olduğu pandeminin dünya ekonomisine olası etkileri, OPEC ve Rusya'nın petrol arzı üzerindeki anlaşmazlığının küresel petrol fiyatlarına etkisi gibi konular öne çıkmıştır.

2018 yılı ortalarında gerek OECD ülkeleri gerekse Türkiye ile ilgili olarak 100 eşik değerinin altındaki daralma alanına giren OECD Bileşik Öncü Göstergeleri, 2020 ilk çeyrek sonu itibarıyla Covid-19 salgınının olası etkileri sonucunda yönünü sert bir şekilde aşağı çevirmiştir. Türkiye'nin ise, 2019 sonunda durgunluktan çıkışı öngörülmekteyken, Mart sonu itibarıyla halen eşik değerin üzerinde olmasına rağmen pandemi kriziyle birlikte göstergenin belirgin

bir düşüşe işaret ettiği görülmektedir. Kısa vadede hem OECD ülkeleri hem de Türkiye için gösterge değerinin aşağı yönlü hareketinin devam etmesi beklenmelidir. IMF ve Dünya Bankası, pandeminin ekonomik etkileriyle mücadele etmek üzere acil durum fonları mobilize edeceklerini duyurmuşlardır. Kısa vadede hem OECD ülkeleri hem de Türkiye için gösterge değerinin aşağı yönlü hareketinin devam etmesi beklenmelidir. IMF ve Dünya Bankası, pandeminin ekonomik etkileriyle mücadele etmek üzere acil durum fonları mobilize edeceklerini duyurmuşlardır.

FED, geçtiğimiz yıl Temmuz ayından itibaren çeşitli tarihlerde faiz indirimine giderek 2020 Mart başına kadar politika faizini 1,50-1,75 aralığına çekmiş, Eylül ayından itibaren de bilanço küçültme operasyonunu durdurarak repo operasyonlarıyla bilançosunu %5 oranında, yaklaşık 200 milyar dolar hacminde genişletmiştir. Buna ek olarak, piyasada belirginleşen nakit darlığını aşmak üzere 2020 yılının ikinci yarısına kadar ayda 60 milyar dolarlık repo işlemiyle parasal genişlemeyi sürdüreceğini duyurmuştur. Bir süredir bilanço küçültme operasyonu yürüten FED'in bu politika değişikliğinin yeni bir QE (quantitative easing-parasal genişleme) programı olmadığı, doğal açık piyasa işlemleri kapsamında yürütüldüğü belirtilse de bu adımın olasılığı artan bir ekonomik daralmaya karşı önlem niteliği taşıyabileceği değerlendirilmiştir. 2020 Mart başında FED, Covid-19 pandemik salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerinin artmasıyla birlikte iki acil toplantı ile faizleri toplamda 150 bps indirerek politika faizini yüzde 0,00-0,25 aralığına çekmiştir. Mart başında tahvil alımı yoluyla 700 milyar dolarlık parasal genişlemeye gideceğini açıklayan FED, Mart ayının ortasında tahvil alımlarının sınırsız yapılacağını duyurmuştur. Nitekim, Şubat ayının son haftası ABD hisse senedi piyasalarında gözlenen yoğun satış hareketiyle birlikte 2008 küresel krizinden bu yana kısa sürede en sert düşüş yaşanmış, öte yandan verim eğrisinin de terse döndüğü ve 10 yıl vadeli getirinin 3 aylık getirinin altına düştüğü gözlenmiştir. Ayrıca Nisan itibarıyla ABD'de işsizlik sigortası başvuruları rekor artışla 2008 finansal krizi seviyesinin de üzerine çıkmıştır. Bu dramatik gelişmeler ışığında Nisan ayında FED ek olarak Covid-19 salgını nedeniyle güç duruma düşen küçük ve orta boy işletmelere ve yerel yönetimlere destek amaçlı olarak 2,3 trilyon dolarlık ek bir parasal programın duyurusunu yapmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2019'dan itibaren toplam 1200 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 12,00 seviyesine çektikten sonra, 2020 Mayıs ayı itibarıyla da toplam 375 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 8,25'e çekmiştir. Buna paralel olarak, kur volatilitésinin de yukarı yönlü hareketlenmesi dikkate değer bir gelişme olmuştur.

Aşağıdaki tablo 2019 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2020-2021 son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Tahminler pandeminin ilk etkilerini yansıtmakta olup salgının yılın ikinci yarısında devam etmesi halinde aşağıda verilen tahminlerin büyük ölçüde aşağı yönlü revize edileceği beklenmelidir.

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Nisan 2020 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2019)	-5,0% ↓	3,0%	5,0% ↑	3,0%
Dünya Bankası	Nisan 2020 Avrupa ve Orta Asya Bölgesel Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2020)	0,5% ↓	3,0%	4,0% ↔	4,0%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,7% ↓	3,0%	3,3% ↑	3,2%

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2019-Q4</u> 6,0%	<u>2020-Q1</u> 4,5%	GSYH 2020 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 arttı. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2020 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; diğer hizmet faaliyetleri %12,1, bilgi ve iletişim faaliyetleri %10,7, sanayi %6,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %4,6, hizmetler %3,4, tarım %3,0, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,9 ve finans ve sigorta faaliyetleri %1,6 arttı. İnşaat sektörü ise %1,5 azaldı.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2020/01</u> 13,8%	<u>2020/02</u> 13,6%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaşta kişilerde işsiz sayısı 2020 yılı Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 502 bin kişi azalarak 4 milyon 228 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 1,1 puanlık azalış ile %13,6 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 1,5 puanlık azalış ile %15,4 oldu.
Enflasyon - TÜFE - ÜFE (TÜİK)	<u>2020/04</u> 10,94% 6,71%	<u>2020/05</u> 11,39% 5,53%	TÜFE'de (2003=100) 2020 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %1,36, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,57, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,39 ve on iki aylık ortalamalara göre %12,10 artış gerçekleşti. Yi-ÜFE (2003=100) 2020 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %1,54, bir önceki yılın Aralık ayına göre %6,15, bir önceki yılın aynı ayına göre %5,53 ve on iki aylık ortalamalara göre %9,14 artış gösterdi.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Hazine ve Maliye Bak.)	<u>2020/03</u> -43,7	<u>2020/04</u> -43,2	Nisan 2020 bütçe uygulama sonuçlarına göre Merkezi Yönetim Bütçesi, Nisan ayında 43,2 Milyar TL açık vermiştir. Bu sonuçla 2020 yılı Ocak Nisan döneminde bütçe dengesi (-) 72,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. (2020 yılı bütçe hedef: 138,9 milyar TL açık)
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2020/02</u> -1,230	<u>2020/03</u> -4,923	Bir önceki yılın Mart ayında 120 milyon ABD doları açık veren cari işlemler hesabında, bu yılın aynı ayında 4.923 milyon ABD doları açık gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler fazlası, 1.463 milyon ABD dolarına gerilemiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2020/02</u> 7,5%	<u>2020/03</u> -2,0%	Takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 2020 Mart döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 2 azalmıştır. Mart 2020'de bir önceki aya göre ise yüzde 7,1 azalış gerçekleşmiştir.
Türkiye PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2020/04</u> 33,4	<u>2020/05</u> 40,9	Nisan'da 33,4 olarak ölçülen PMI Mayıs'ta 40,9'a yükselmekle birlikte yine eşik değer 50,0'nin altında kalarak sektördeki faaliyet koşullarının yavaşlamaya devam ettiğine işaret etti.

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2020/04</u> 51,3	<u>2020/05</u> 61,7	Ekonomik güven endeksi Nisan ayında 51,3 iken, Mayıs ayında %20,4 oranında artarak 61,7 değerine yükseldi. Tüketici güven endeksi bir önceki aya göre Mayıs ayında %8,5 oranında artarak 59,5 değerini, reel kesim güven endeksi bir önceki aya göre %18,0 oranında artarak 73,5 değerini, hizmet sektörü güven endeksi %10,8 oranında artarak 51,1 değerini, perakende ticaret sektörü güven endeksi %5,0 oranında artarak 79,0 değerini, inşaat sektörü güven endeksi %31,1 oranında artarak 58,5 değerini aldı.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2020/02</u> 5,20%	<u>2020/03</u> 4,96%	Mart 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü 4.873.004 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (Şubat 2020: 4.712.688 milyon TL) Bu dönemde krediler 2.896.521 milyon TL (Şubat 2020: 2.772.411 milyon TL) mevduat ise 2.796.185 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. (Şubat 2020: 2.687.886 milyon TL)
Bankacılık Sermaye Yeterlilik Rasyosu (BDDK)	<u>2020/02</u> 17,71%	<u>2020/03</u> 17,90%	Mart 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün özkaynak toplamı 500.170 milyon TL olmuştur. (Şubat 2020: 511.346 milyon TL)
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2020/03</u> 108.670	<u>2020/04</u> 42.783	Türkiye genelinde konut satışları 2020 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %55,5 oranında azalarak 42 783 oldu. İpotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %23,9 oranında azalış göstererek 17 088 oldu.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2020/04</u> 26.457	<u>2020/05</u> 32.235	2020 yılı Mayıs ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2019 yılı Mayıs ayına göre %2,4 azalarak 32.235 adet oldu. Bu sonuçla Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2020 yılı Ocak- Mayıs döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,1 arttı.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2020/04</u> 33,4	<u>2020/05</u> 39,4	IHS Markit verilerine göre Euro Bölgesinde imalat sektörü PMI endeksi 2020 yılı Mayıs ayında 39,4 seviyesine yükselmiştir. Bu sonuçla PMI verisi art arda on altıncı ayda daralmayı işaret etmiştir. PMI göstergesinde 50 seviyesinin altı sektörde daralma sinyali verirken, 50 ve üzeri büyümeyi işaret etmektedir.

EPDK verilerine göre; 2017 yılına kıyasla 2018 yılında elektrik tüketim, lisanslı üretim ve kurulu gücün sırasıyla yüzde 3,69, yüzde 0,97 ve yüzde 2,06 oranlarında arttığı, gün içinde tüketimin en yoğun olduğu saatlerdeki talebi ifade eden puant talebin ise yüzde 3,15 oranında azaldığı görülmektedir. Lisanssız kurulu güç ve üretim değerleri ise sırasıyla yüzde 67,35 ve yüzde 170,92 oranlarında artmıştır.

2018 yılında ithalat bir önceki yıla göre yüzde 9,64 azalış göstererek 2,47 TWh olarak gerçekleşmiştir. İhracat da yüzde 6,86 oranında azalış göstererek 3,07 TWh olarak gerçekleşmiştir. İhracatın ithalata oranı 2017 yılında yüzde 120,92 iken, 2018 yılında yüzde 124,64'e yükselmiştir.

2019 yılına bakıldığında; Ocak-Aralık döneminde lisanslı elektrik üretiminin 2018 yılına kıyasla yüzde 0,4 azalışla 294.251.319 MWh olarak sonuçlandığı görülmektedir. Bu dönemde faturalanan yıllık elektrik tüketimi ise yüzde 1,7 azalarak 229.597.914 MWh olarak sonuçlanmıştır. EPDK verilerine dayandırılarak verilen aşağıdaki tabloda 2019 Aralık ayında faturalanan aylık elektrik tüketiminin geçtiğimiz yılın aynı ayına göre gösterdiği değişim görülmektedir.

Tüketici Türü	2018 Aralık		2019 Aralık		Değişim (%)
	Miktar (MWh)	Pay (%)	Miktar (MWh)	Pay (%)	
Sanayi	7.640.799,66	38,992	8.280.126,13	43,204	8,37
Ticarethane	5.818.823,48	29,694	5.223.508,65	27,255	-10,23
Mesken	5.046.676,97	25,754	4.762.598,59	24,85	-5,63
Aydınlatma	498.436,32	2,544	504.415,18	2,632	1,2
Tarımsal Sulama	591.301,58	3,017	394.731,71	2,06	-33,24

Şirket Hakkında

2002 yılında kurulan Binatom, 2009 ve 2011 yıllarında Kütahya'nın Gediz ve Emet ilçelerinde 49'ar yıl süreyle doğalgazdan elektrik üretimi yapılmasına dair lisanslarını almıştır. Bağımsız denetim raporu verilerine 2018 yıl sonu itibarıyla 20 çalışanı (2017: 24) bulunan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

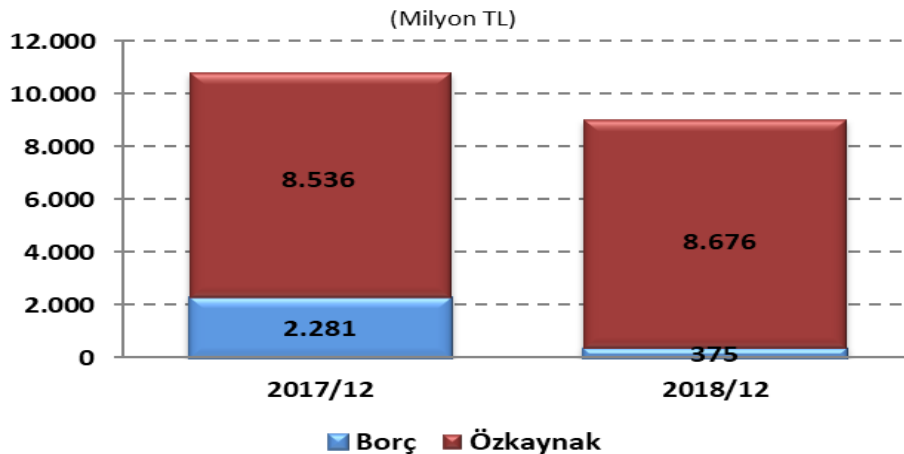
Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Abdullah Rasim AKDOĞAN	6.460.000	76
Akın Can AKDOĞAN	1.870.000	22
Mehmet Yılmaz AKDOĞAN	170.000	2
Toplam	8.500.000	100

Şirket'in yönetim kontrolü hâkim ortak olan Abdullah Rasim Akdoğan'dadır. Abdullah Rasim Akdoğan ve Akdoğan Ailesi'nin kontrolünde olan, aynı risk grubuna dahil diğer şirketler aşağıda verilmiştir:

Şirket	Faaliyet konusu
Setaş İnşaat Ticaret ve San. A.Ş.	1975 yılında kurulan şirket ağırlıklı olarak altyapı taahhüt işleri yapmaktadır. Kuruluşundan bu yana Devlet Su İşleri, Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Millî Savunma Bakanlığı gibi kurumların birçok projesinde yer almıştır. Firma aynı zamanda Çinigaz'ın Kütahya'daki doğalgaz altyapı projelerini üstlenmiştir.
Çinigaz Doğalgaz Dağıtım ve San.Tic. A.Ş.	2003 yılında kurulan Şirket, 2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya'da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan (EPDK) dağıtım lisansı almıştır. 2005 yılından itibaren Kütahya ve ilçelerinde doğal gaz dağıtım faaliyetlerine devam etmektedir.
Setel Elektrik İhr. İth. ve Toptan Satış A.Ş.	2008 yılında kurulan şirket EPDK lisansları kapsamında elektrik enerjisi satışı yapmaktadır. Şirket alımlarını piyasa koşullarına bağlı olarak, başta Enerji Piyasaları İşletmesi A.Ş. ve Binatom Elektrik Üretim A.Ş. olmak üzere çeşitli tedarikçilerden sağlamakta satışlarını ise çeşitli kurumsal firmaların yanı sıra aynı gruba dahil olduğu şirketlere yapmaktadır.
Setgaz Doğalgaz İth. İhr. ve Toptan Satış A.Ş.	Şirket, EPDK lisansı kapsamında doğal gaz ihracatı-ithalatı yapmak üzere 2008 yılında kurulmuştur. Rapor tarihimiz itibarıyla gayri faal olan şirketin önümüzdeki yıllarda faaliyete geçmesi beklenmektedir.
Set Varlık Kiralama A.Ş.	Şirket, SPK'nın 07.06.2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuştur. Şirketin yüzde 100 pay sahibi Setaş İnşaat. A.Ş'dir.

Başlıca Finansal Göstergeler

Bilanço (TL)	2017/12	2018/12	Δ 2018	
Dönen Varlıklar	3.776.288	3.395.173	(10,1%)	▼
Nakit ve nakit benzeri	2.518.931	1.323.667	(47,5%)	▼
Ticari alacaklar	1.157.554	2.039.270	76,2%	▲
Diğer Dönen Varlıklar	99.803	32.236	(67,7%)	▼
Duran varlıklar	7.041.268	5.655.844	(19,7%)	▼
Maddi Duran Varlıklar	2.335.070	5.055.132	116,5%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.456.320	324.400	(92,7%)	▼
Ertelenmiş Vergi Varlığı	241.878	268.312	10,9%	▲
Diğer	8.000	8.000	0,0%	—
Toplam Aktif	10.817.556	9.051.017	(16,3%)	▼
Kısa Vadeli Yükümlülükler	628.105	316.499	(49,6%)	▼
Finansal borçlar	436.620	-	(100,0%)	▼
Ticari borçlar	55.512	77.443	39,5%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	135.973	239.056	75,8%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.653.250	58.924	(96,4%)	▼
Finansal Borçlar	1.581.761	-	(100,0%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	71.489	58.924	(17,6%)	▼
Özkaynaklar	8.536.201	8.675.594	1,6%	▲
Ödenmiş Sermaye	8.500.000	8.500.000	0,0%	—
Diğer	(443)	47.783	10.886,2%	▲
Kardan kısıtlanmış yedek	739.842	1.003.713	35,7%	▲
Geçmiş Yıl Karları	(377.309)	(967.069)	(156,3%)	▼
Dönem Karı	(325.889)	91.167	128,0%	▲
Toplam Pasif	10.817.556	9.051.017	(16,3%)	▼



Gelir tablosu (TL)	2017/12	2018/12	Δ 2018	
Satışlar	852.351	387.708	(54,5%)	▼
SMM	2.022.942	2.515.541	24,4%	▲
Brüt Kar	(1.170.591)	(2.127.833)	(81,8%)	▼
Faaliyet Giderleri (Arge+Pazarlama+Genel Gider)	359.877	98.864	(72,5%)	▼
Net Esas Faaliyet Kârı	(1.530.468)	(2.226.697)	(45,5%)	▼
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider	1.714.240	1.783.787	4,1%	▲
Esas Faaliyet Kârı	183.772	(442.910)	(341,0%)	▼
Yatırımlardan net gelir gider	-	1.002.906		—
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	183.772	559.996	204,7%	▲
Finansman geliri	165.350	756.443	357,5%	▲
Finansman gideri	(756.133)	(1.193.242)	57,8%	▲
Vergi öncesi kar	(407.011)	123.197	130,3%	▲
Vergi	81.122	(32.030)	(139,5%)	▼
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	(325.889)	91.167	128,0%	▲
Net Kar	(325.889)	91.167	128,0%	▲

Geçtiğimiz derecelendirme döneminde en güncel mali veri olan 2017 yılına ait bağımsız denetim raporunda Şirket'in 2017 yılı hasılatı 2,5 mio TL (2016: 1,4 mio TL) olarak açıklanmıştır. 2018 yılı bağımsız denetim raporunda ise 2017 yılı hasılatı 852 bin TL olarak revize edilmiştir. Bağımsız denetim firması yetkililerinin yaptığı açıklamaya göre; söz konusu farklılık 2017 ve 2018 yılı denetim raporlarının dayandırıldığı yasal mevzuat ve standart farklılıklarından kaynaklanmaktadır. 2017 yılında denetlenen raporun Muhasebe Uygulamaları Genel Tebliği'ne (MSUGT) uygun olarak hazırlandığı, 2018 yılında denetlenen raporun ise Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına (TFRS) uygun olarak yazıldığı için iki rapor arasında format geçişinden kaynaklanan önceki dönem değişimleri olduğu bildirilmiştir.

Bu raporda gösterimi yapılan yeni standartlar dahilinde hazırlanmış bağımsız denetim raporu verilerine göre; Şirket'in 2018 yılı hasılatı 2017 yıl sonuna göre yüzde 55 oranında azalmış ve 387 bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu sonuçla, 2018 yılında 2,2 mio TL brüt zarar üretmesine rağmen "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ve dönem içinde yapılan sabit kıymet satışının etkisiyle dönemi 91 bin TL net kar ile kapatmıştır. "Esas faaliyetlerden diğer gelirler" Binatom'un sözleşme ile diğer firmalara vermiş olduğu destek, servis vb. hizmetler kapsamında kaydedilen ve sadece o yıla ait olmayan gelirlerden oluşmaktadır. Diğer yandan, 2018 net karının oluşumunda belirleyici bir diğer gelir kalemi olan sabit kıymet satışı, Şirket'in EPDK nezdinde lisans tadiline gitmesi ve daha yüksek gaz jeneratörünün satın alınması amacıyla, elektrik üretiminde kullanılan mevcut gaz jeneratörünün satışından ileri gelmektedir.

Bağımsız denetimden geçmemiş olmakla birlikte, vergi dairelerine hitaben düzenlenen kurumsal vergi beyannamelerine göre; Şirket'in 2019 yılı hasılatı 3 mio TL ve net karı 327 bin TL, 2018 yılı hasılatı ise 1,1 mio TL ve net karı 245 bin TL'dir.

Şirket faaliyetlerinin finansmanında banka kredisi kullanmamakta ve buna bağlı faiz yükü taşımamaktadır. Bunun yanı sıra, kaldıraç/borçluluk rasyolarında geçtiğimiz derecelendirme döneminde önceki yıllara kıyasla görülen gelişim 2018 yıl sonu itibarıyla devam etmektedir.

Ticari alacaklarının tamamı aynı risk grubuna dahil olduğu firmalardan olan alacaklardan oluşmakta olup bu anlamda Şirket için alıcı ve tedarikçi konsantrasyonu riskinin yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

Önceki derecelendirme döneminde (-) 2,4 mio TL olan net yabancı para pozisyonu, 31.12.2018 itibarıyla (+) 18 TL olarak hesaplanmış olup Binatom'un gelir tablosunun kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır.

Başlıca Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2017/12	2018/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,29	0,34
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,01	10,73
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,01	4,18
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı- Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,27	0,04
Borçluluk Oranı- Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,21	0,04
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	0,74	0,19
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	36,44	32,48
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	0,23	0,11
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	0,27	0,13
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	0,37	0,08
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	0,10	0,04
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	0,08	0,04
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	-137,3%	-548,8%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	80,9%	35,0%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr -Faal.Giderleri + Amortisman) / Satışlar	-120,2%	-425,1%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	21,6%	-114,2%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	-38,2%	23,5%
SMM / Satış	237,3%	648,8%
Faaliyet Giderleri / Satış	42,2%	25,5%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	-3,0%	1,0%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	-3,8%	1,1%

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Şirket'in SPK hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam uyum sağlamamış olduğu, çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya henüz sokmamış olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmekte olduğu kanaati oluşmuştur. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri ortalama düzeydedir. Genel olarak Kurumsal Yönetim uygulamaları açısından geliştirmeye açık alanlar olduğu gözlemlenmiştir

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, Şirket'in sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla göreceli konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Binatom Elektrik Üretim A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Binatom Elektrik Üretim A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2020, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Binatom Elektrik Üretim A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
oguner@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com