

“

**JCR
Eurasia Rating,
Çimsa Çimento San.
ve Tic. A.Ş.’nin
konsolide finansal
yapısının ve
Planlanan Tahvil
İhraçlarının
derecelendirilmesi
sürecinde,
Uzun Vadeli Ulusal
Notunu
‘A+ (Trk)’,
Uluslararası Yabancı
Para Notunu ise
‘BBB-’ seviyesinde
belirledi.**”

NOTLAR

	Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB- A-3
	Türk Parası	BBB- A-3
	Görünüm	Negatif Negatif
	İhraç Notu	N/A N/A
Ulusal	Ulusal Not	A+ (Trk) A-1 (Trk)
	Görünüm	Durağan Durağan
	İhraç Notu	A+ (Trk) A-1 (Trk)
Desteklenme Notu		2 -
Ortaklardan Bağımsızlık Notu		AB -

Sektör: Çimento
Rapor Tarihi: 19/11/2018

Kıdemli Analist

Ozan Sivacı
+90 212 352 56 73
ozan.sivaci@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 19 Kasım 2018

JCR Eurasia Rating, “Çimsa Çimento San. ve Tic. A.Ş.”nin konsolide finansal yapısının ve Planlanan Tahvil İhraçlarının derecelendirilmesi sürecinde Firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A+ (Trk)’ seviyesinde belirledi ve nota ilişkin görünümü “Durağan” olarak tespit etti. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ile söz konusu notlara ilişkin görünüm ise ülke tavanı olan ‘BBB-/Negatif’ seviyesinde sınırlandırılmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

1972 yılında kurulan Çimsa Çimento Sanayi Ticaret A.Ş. (Çimsa veya Firma), Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.’nin Akçansa Çimento San. ve Tic. A.Ş. ile birlikte çimento sektöründe faaliyet gösteren iki firmasından biridir. Şirketin ana faaliyet alanı, beton üreticilerinin ve inşaat projelerinin çimento talebini karşılamak amacıyla ağırlıklı olarak gri çimento, beyaz çimento, klinker ve hazır beton üretimini kapsamaktadır. Merkezi İstanbul’da bulunan Firma, Mersin, Eskişehir, Kayseri, Niğde ve Afyonkarahisar’da bulunan beş entegre fabrikası, Ankara’da bulunan öğütme tesisi ve Malatya’daki çimento paketleme tesisiyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Beyaz çimento alanında Türkiye’de faaliyet gösteren iki üreticiden biri olan Çimsa, bu alanda dünyanın önde gelen üç markasından biri konumunda olup, Hamburg (Almanya), Trieste (İtalya), Sevilla ve Alicante (İspanya), Gazimagusa (KKTC), Köstence (Romanya) ve Novorossiysk’de (Rusya) bulunan terminalleriyle uluslararası bir markadır. Çimsa, 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul’da (BIST) işlem görmektedir olup, 30 Eylül 2018 tarihi itibarıyla şirket sermayesinin %35.6’sı borsada işlem görmektedir. 2017 yılı itibarıyla Türkiye’nin en büyük 500 üreticisi (ISO 500) sıralamasında Çimsa 100. sırada yer almıştır (2016: 88).

Firmanın ana hissedarı konumunda olan Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., halihazırda Türkiye’nin en büyük holdinglerinden biri konumunda olup, bankacılık, sigortacılık, enerji, çimento, perakende ve çeşitli sanayi kollarında faaliyet göstermektedir. 2017 sonu itibarıyla Sabancı Holding bünyesinde 63,152 kişi istihdam edilmektedir. Grubun Ageas, Aviva, Bridgestone, Carrefour, E.On, Heidelberg Cement, Marubeni ve Phillip Morris gibi dünya markalarıyla ortaklıkları mevcuttur. Sabancı Holding hissesi halihazırda BIST’te işlem görmektedir olup, Holding’in on iki firması da ayrıca borsada işlem görmektedir. 12 Kasım 2018 tarihi itibarıyla Sabancı Holding’in borsada oluşan piyasa değeri 2.8 milyar ABD doları seviyesindedir.

İnceleme dönemleri süresince güçlü artış gösteren yurtdışı satışlar ve 2016 yılındaki cüzi gerileme hariç düzenli artış kaydeden yurtdışı satışlar Çimsa’nın satış geliri yaratımını desteklemiştir. Şirket’in gelir yaratımı 2018’in ilk dokuz aylık döneminde de yükselen seyrini sürdürmüştür. İnceleme dönemleri süresince güçlü seyreden brüt kâr marjı, maliyetlerdeki artışlara bağlı olarak 2017 yılında bir miktar gerilemişse de 2018 yılının ilk dokuz ayında ihracat satışlarının toplam satışlar içerisindeki payının artması ve döviz kurlarında yaşanan artışlara bağlı olarak bir önceki yıla kıyasla artış kaydetmiştir. Firmanın EBITDA marjının da brüt kâr marjına paralel hareket ettiği ve faaliyetlerden güçlü seviyede EBITDA yarattığı gözlenmektedir. İnceleme dönemleri süresince yüksek seviyede net kâr marjı ile faaliyet gösteren Firmanın marjı 2017 yılında EBITDA’daki gerileme ve finansal giderlerdeki artışlar nedeniyle bir miktar gerilemişse de, 2018 yılının ilk dokuz ayında faaliyet karlılığındaki iyileşmenin olumlu etkisiyle bir önceki yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşmiştir.

Firma aktifleri değerlendirildiğinde, aktif kalitesinin yüksek seviyede olduğu ve artan seviyede özkaynaklar ile desteklendiği, nakit döngü süresinde 2017’de bir önceki yıla kıyasla bir miktar artış yaşanmakla birlikte söz konusu artışın cüzi seviyede olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, inceleme dönemlerinde başta Afyon Çimento dahilinde gerçekleştirilen yeni üretim tesisi ile Eskişehir ve Niğde fabrikalarındaki kapasite artış ve verimlilik artırıcı yatırımlardan kaynaklanan ilave kredilere bağlı olarak Firmanın finansal borçları inceleme dönemlerinde düzenli artış kaydetmiştir. Buna ek olarak, mevcut mali yıl içerisinde kayda değer miktarda gerilemekle beraber geçmiş dönemlerde düzenli olarak gerçekleştirilen kar dağıtımları özkaynak verimliliğini arttırmışsa da içsel olarak yaratılan kaynakların özkaynaklar içerisindeki payını ve Şirket’in likit rezerv artışını bir miktar sınırlandırmıştır. Bu durumun, tamamlanan yatırımlardan önümüzdeki dönemlerde yaratılacak ilave ciro ve faaliyet karlılığı, incelenen dönemde artan ihracat gelirlerinin karlılık ve nakit dönüş sürelerine yaptığı katkıları ve planlanan tahvil ihraçları ile kaynak kompozisyonunun çeşitlendirilerek ortalama borç vade süresini uzatması neticesinde dengelenmesi beklenmektedir. Ayrıca, artan petrol ve enerji fiyatları, inşaat sektörüne yönelik talepteki baskılanmış görünüm ve Türkiye’nin karşı karşıya olduğu makroekonomik zorluklar, Firmanın yurtdışı kaynaklı talep koşullarına, karlılık artışına ve varlık kalitesine kısa vadede baskı yapma potansiyelini barındırmaktadır. Ancak, Türkiye çimento sektörünün, ülkenin artan nüfusu, devam etmekte olan büyük ölçekli altyapı ve ulaşım projeleri ve oturum amaçlı ilave konut ihtiyacı ile kentsel dönüşüm projeleri ve küresel pazarda Firmanın kayda değer rekabet gücüne sahip olduğu beyaz çimento’ya yönelik artan talep nedeniyle uzun vadeli büyüme görünümü pozitifdir.

Çimsa’nın geçmiş dönemlerde tamamladığı önemli yatırımları, sahip olduğu üretim kapasitesi ve katma değeri yüksek ve özelleştirilmiş ürün kamışı, sektöründeki deneyimi ve marka bilinirliği, iç pazardaki daralmaya rağmen ihracat pazarlarına olan yüksek erişim gücü, beyaz çimento alanında dünyada sahip olduğu ayrıcalıklı konumu ve mevcut rekabet gücü, Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünün “A+ (Trk)/Durağan” seviyesinde belirlenmesinin temel unsurlarını oluşturmıştır. İç ve dış talep koşullarında, finansal borçluluk ve kaldırca oranları ile likidite göstergelerinde gözlenecek gelişmeler ve zorlayıcı makroekonomik ortamın sektör ve Firma üzerindeki etkileri ilerleyen dönemlerde not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek ana unsurları oluşturmaktadır.

İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için bunlar adına ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesi hedeflenen tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal veya teminat açısından bir farklılaştırılması olmadıktan, şirketin kurumsal yapısı için verilen notları ihraç ratingini de temsil etmekte ancak yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

Çimsa’nın hâkim ortağı konumunda olan Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.’nin ihtiyaç halinde Firmaya finansal destek sağlama gücü ve arzusuna sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, Grubun Desteklenme Notu, JCR-ER metodolojisi çerçevesinde “Yüksek” seviyeyi işaret eden (2) olarak değerlendirilmiştir. Firmanın yükümlülüklerini ortaklardan destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise yine “Yüksek” seviyeyi gösteren (AB) seviyesinde belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analisti Sn. Ozan Sivacı ile iletişime kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu