

**JCR Eurasia Rating**"JCR-ER, Group of Japan Credit Rating Agency, Ltd." **RATING BİLDİRİM FORMU**

Derecelendirme Kuruluşu : JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş : Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Adresi : 19 Mayıs Mahallesi 19 Mayıs Caddesi Nova Baran Plaza No:4 Kat: 12
Telefon ve Faks No : 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75
Tarih / No / Saat : **9 Nisan 2018 / 54 / 16:30**
Konu : SPK Seri VIII, No 51 sayılı Esaslar Tebliğinin 26.maddesi

SPK- Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı'na
Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. – Kamuyu Aydınlatma Platformu

JCR Eurasia Rating, 'Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.'nin içinde olduğu konsolide yapısını ve 'Planlanan Tahvil İhracınının Nakit Akımları' nı periyodik gözden geçirilme sürecinde yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirilerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu 'BBB(Trk)' olarak teyit etmiş ve görünümünü 'Stabil' olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notu 'BBB-/Stabil' olarak teyit edilmiştir.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para	:	BBB-/ (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	:	BBB- / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	:	BBB (Trk) / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal İhraç Notu	:	BBB (Trk)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para	:	A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	:	A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	:	A-3 (Trk) / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal İhraç Notu	:	A-3 (Trk)
Desteklenme Notu	:	2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	:	B

1952 yılında inşaat sektörüyle faaliyetlerine başlayan ve operasyonlarını sanayi, lojistik, medya ve hizmet gibi alanlarda çeşitlendiren **Albayrak Grubu** içinde bir yatırım holding şirketi gibi faaliyet gösteren **Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.** 1998 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, Albayrak Grubu'nun sanayi sektöründeki önemli şirketlerini bünyesinde barındıran çatı şirketi konumunu sürdürmektedir. Özelleştirme yoluyla Albayrak Grubu tarafından satın alındıktan sonra ihaleler yoluyla Türk Silahlı Kuvvetleri'nin kıyafet üretimini gerçekleştiren Ereğli Tekstil'in satış beklentileri açılacak ihalelere bağlı olarak şekillendiğinden dolayı Şirket'in tekstil alanındaki durgunluğu devam etmektedir. Diğer taraftan, ulusal ve uluslararası marka değeri olan Tümosan Motor'un aktif büyüklüğü, satış gelirleri ve üretilen kâr açısından Grubun konsolide yapısındaki ağırlıklı payı devam etmekte ve çeşitli bölgelere yayılmış bayi ve servis ağı ile piyasa bilinirliğini arttırmaya devam ettirmektedir. İlaveten, 2015 yılından itibaren Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin %40 hissesine iştirak eden Şirket, 2017 yılında da ana ortak Albayrak İnşaat'ten alacaklarına karşılık gazete ve fotokopi kağıdı üretimi faaliyetinde bulunan Varaka Kağıt'ın %42.2 hissesine de iştirak etmeye başlayarak operasyonel alanlarının çeşitliliğini arttırmaktadır.

Türkiye'nin aynı çatı altında en büyük motor-traktör üretim kapasitesine sahip Tümosan Motor bünyesinde etkin verimlilik yönetimi kapsamında satış ve pazarlama fonksiyonlarının ayrıntı olarak kar marjı yüksek olan yedek parça satışlarının artmasına önem verilmesi ve siparişlerin sanal ortamdan da yapıyor olması ile karlılığın desteklenmesi öngörülmektedir. Gerek yurt içinde genişlettiği bayi ve servis ağı ile gerekse de yurt dışındaki artan distribütör sayısı ile müşteri sayısını her geçen gün arttırmayı başaran Tümosan Motor, iş faaliyetleri ile bölgesel çeşitlilik sağlayarak taşıma ve kargo maliyetlerini düşürerek müşteri memnuniyetini desteklemeye devam etmektedir. Bununla beraber Şirket, tahvil gibi finansal araçların etkin kullanımı ile fon çeşitliliği yaratmakta ve bilançosunda döviz kredisini minimumda tutarak kur riskini önemli ölçüde bertaraf etmektedir. Her ne kadar Grub'un ilişkili taraflardan alacak bakiyesinde Varaka Kağıt'ın iştirak edilmesinde bir azalma gözlenirse de bu alacaklar aktif kalitesini baskılamaya devam etmektedir. Traktör ve yedek parça satışlarındaki artış Grub'un gelir yaratma kapasitesini koruyarak toplam hasılatında yukarı yönlü bir ivme yaratsa da ithal edilen ön axle ve trans axle'ların maliyetlerinde dövizden kaynaklı artış ve bunlara getirilen ek vergi artışı satılan malın maliyetini artırarak brüt kardaki bozulmanın ana faktörü olmuştur. Bununla beraber, 2017 yılının başında iptal edilen Güç Grubu Geliştirme Projesi'nden kaynaklı araştırma ve geliştirme giderleri de Şirket'in esas faaliyet karı üzerinde baskı unsuru olmuştur. İlaveten, kredi ve tahvillerin faiz ödemeleri Şirket'in finansman maliyetlerini arttırmış ve artan karşılık giderleri ile Şirket yıl sonu bilançosunu zararlı kapamasına neden olmuş ve tüm bu belirtilen faktörlerden dolayı Grubun özsermayesini destekleyecek içsel kaynak yaratma kapasitesine katkıda bulunamamıştır. Şirket bilançosunda geniş yer kaplayan yeniden değerlendirme kazançları her ne kadar özkaynak seviyesini yukarı yönlü ivmese de nakit akışına bir katkı sağlamamakta, özkaynakların önemli bölümünün sermayeye eklenmemesi nedeniyle birikmiş geçmiş yıl karlarının her an dağıtılma ve özkaynaklarının azalma olasılığı ve aktif büyüklüğüne kıyasla düşük tutardaki ödenmiş sermayesi özkaynak kalitesi üzerindeki baskılayıcı etkisini devam ettirmektedir. Tüm bunlar dikkate alındığında, JCR-ER tarafından Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun 'BBB (Trk)' ve Kısa Vadeli Ulusal Notu'nun 'A-3 (Trk)' olarak teyit edilmesinde rol oynamaktadır. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için aynı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilecek tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating'ini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç rating'i notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

Her ne kadar mücbir sebepler nedeniyle Altay Tankı Güç Geliştirme Projesi 2017 yılında iptal edilse de Tümosan Motor Altay Tankı Güç Grubu Projesi kapsamında oluşturduğu ARGE Merkezi ile ettiği tecrübeleri ve bilgi birikimini yeni başlayacak projelerinde etkin olarak kullanma avantajını elde etmiştir. Bununla beraber, mevsimsel dalgalanmaların ve fiyatlama stratejilerinin satış gelirleri üzerindeki etkisi, etkin verimlilik yönetimi kapsamında uygulamaya başladığı tasarruf tedbirlerinin Firmanın önmündeki dönemlerdeki karlılık performansına katkısı, Tümosan Döküm'ün devam eden yatırımlarının ve Grub'un devam etmekte olan projelerinin yaratacağı nakit net işletme sermayesi üzerindeki iyileştirici etkisi, Tümosan Motor'un faaliyetleriyle desteklenen nakit akışındaki süreklilikle beraber yeni açılacak ihalelerle beraber tekstil alanındaki faaliyetleri, Grubun operasyon alanlarını genişletme stratejisi ve bütçe hedeflerinin gerçekleştirme kabiliyetinin yüksekliği ile yaratılacak içsel kaynak ve nakit akımlarının borç ödemelerinin karşılama gücü JCR Eurasia Rating tarafından diğer izlenecek hususlar arasında yer almakta olup Uzun Vadeli Ulusal Not'a ilişkin görünümünün **Stabil** olarak belirlenmesinde rol oynamıştır.

Konsolide yapı içinde büyük ağırlığa sahip olan **Tümosan Motor**'un paylarının bir kısmı halka açık olmakla beraber, **Ereğli Tekstil**'in ortaklık yapısında kontrolü elinde tutan **Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş.** ve **Albayrak Ailesi**'nin çeşitli sektörleri barındıran köklü geçmişi, yatırım ve faaliyetleri, dengeli özkaynak seyrini dikkate alındığında Şirket'in Desteklenme Notu (2) olarak teyit edilmiştir.

Diğer yandan, JCR-ER olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, artan pazar payı, etkin bayi ağı ile çok sayıda müşteriye satış yapılmasının sağladığı rekabet avantajları, özkaynak seviyesi, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı ve ulaşılmış olduğu piyasa bilinirliği, yüksek satış hacmi ile desteklenen içsel kaynak yaratma kapasitesi, piyasalarda ve faaliyet ortamındaki mevcut riskler dikkate alındığında, mevcut müşteri tabanını ve piyasadaki etkinliğini koruması ve makroekonomik seviyenin mevcut haliyle devam etmesi durumunda üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek altyapıya ulaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Şirket'in Ortaklardan Bağımsızlık Notu (B) olarak belirlenmiş olup, yeterli seviyeyi işaret etmektedir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.**Orhan ÖKMEN****Rafi KARAGÖL****Yönetim Kurulu Başkanı****Yönetim Kurulu Başkan Yrd.**