

RATING BİLDİRİM FORMU

| | |
|---------------------------------|--|
| Derecelendirme Kuruluşu | : JCR EURASIA RATING |
| Derecelendirilen Kuruluş | : Çimsa Çimento San. ve Tic. A.Ş. |
| Adresi | : 19 Mayıs Mah. 19 Mayıs Cad. Nova Baran Plaza, No:4 Kat: 12 Şişli 34360 Şişli/ İstanbul |
| Telefon ve Faks No | : 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75 |
| Tarih / No / Saat | : 25 Kasım 2019 / 164 / 11:30 |
| 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, “Çimsa Çimento San. ve Tic. A.Ş.” nin konsolide finansal yapısı ile “Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarının” derecelendirilmesi sürecinde Firmamızın Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A+ (Trk)’ seviyesinde teyit etti ve nota ilişkin görünümü “Stabil” olarak belirledi. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ile söz konusu notlara ilişkin görünüm ise ülke tavani olan ‘BBB-/Negatif’ seviyesinde sınırlanmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

| | |
|---|--------------------------------|
| Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu | : BBB- / (Negatif görünüm) |
| Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu | : BBB- / (Negatif görünüm) |
| Uzun Vadeli Ulusal Notu | : A+ (Trk) / (Stabil görünüm) |
| Uzun Vadeli Ulusal İhraç Notu | : A+ (Trk) |
| Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu | : A-3 / (Negatif görünüm) |
| Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu | : A-3 / (Negatif görünüm) |
| Kısa Vadeli Ulusal Notu | : A-1 (Trk) / (Stabil görünüm) |
| Kısa Vadeli Ulusal İhraç Notu | : A-1 (Trk) |
| Desteklenme Notu | : 2 |
| Ortaklardan Bağımsızlık Notu | : AB |

1972 yılında kurulan Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Çimsa” veya “Firma”), **Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.** (“Sabancı Holding”)’nin Akçansa Çimento San. ve Tic. A.Ş. ile birlikte çimento sektöründe faaliyet gösteren iki firmasının birisidir. Şirketin ana faaliyet konusu, beton üreticilerinin ve inşaat projelerinin çimento talebini karşılamak amacıyla ağırlıklı olarak gri çimento olmak üzere, beyaz çimento, klinker ve hazır beton üretimi gerçekleştirmektir. Merkezi İstanbul’da bulunan Firma, halihazırda Mersin, Eskişehir, Kayseri, Niğde ve Afyonkarahisar’da bulunan beş entegre fabrikası, Ankara’da bulunan öğütme tesisi ve Malatya’daki çimento paketleme tesisleriyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Beyaz çimento alanında Türkiye’de faaliyet gösteren iki üreticiden biri konumunda olan Çimsa, bu alanda aynı zamanda dünyanın önde gelen üreticilerinden olup, Hamburg (Almanya), Trieste (İtalya), Sevilla ve Alicante (İspanya), Gazimağusa (KKTC), Köstence (Romanya) ve Novorossiysk’de (Rusya) bulunan terminalleriyle uluslararası bir markadır. Önceki dönemlerde ABD’nin Houston kentinde başlanan beyaz çimento öğütme tesisi yatırımı 2019 yılı içerisinde tamamlanmış olup, tesisin 2020 yılından itibaren Firmamızın ABD ve çevre ülkelerdeki çimento pazarlarındaki büyümesini desteklemeye ve bu pazarlardan yaratılan ciro ve karlılığa katkı sağlamaya beklenmektedir. Buna ilave olarak, Çimsa ile Cemex firmaları 2019’un ilk çeyreğinde İspanya’da yerleşik *Cemex Espana S.A.*’nin sahip olduğu *Buñol Beş Çimento Fabrikası*’nın 180 milyon ABD doları bedelle satın alınması hususunda uzlaşmıştır. Gerekli izinlerin alınmasına müteakip söz konusu fabrikanın devir alınması bu amaç için İspanya’da mevcut olan veya yeni kurulacak bir iştirak tarafından gerçekleştirilecektir. Gerekli izinlerin alınarak fabrika alımının gerçekleşmesi durumunda, fabrikanın Firmamızın başta İspanya ve AB pazarları olmak üzere beyaz çimento pazarındaki büyümesine katkı yapması beklenmektedir. Halka açık olan Çimsa’nın hisse senetleri 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul’da (BİST) işlem görmektedir, 30 Eylül 2019 tarihi itibarıyla BİST’te işlem gören payların Firma sermayesine oranı %35.7’dir. 2018 yılı itibarıyla, İstanbul Sanayi Odası (ISO) tarafından hazırlanan ISO 500 sıralamasında üretimden satış hacmi kriterinde Türkiye’nin en büyük 127. sanayi kuruluşu (2017: 100) olan Çimsa, Türkiye İhracatçılar Birliği (TİM) tarafından hazırlanan 2018 yılı ihracatçı firmalar sıralamasında ise Türkiye’nin en fazla ihracat gerçekleştiren 133. firması (2017: 139) olarak konumlanmıştır.

Firmamızın ana hissedarı konumunda olan Sabancı Holding, halihazırda Türkiye’nin en köklü ve önde gelen holdinglerinden biri olup, bankacılık, sigortacılık, enerji, çimento, perakende ve çeşitli sanayi kollarında faaliyet göstermektedir. 2019 Haziran sonu itibarıyla Sabancı Holding bünyesinde 63,191 kişi istihdam edilmekte olup, Holding’in; Ageas, Aviva, Bridgestone, Carrefour, E.On, Heidelberg Cement, Marubeni ve Phillip Morris gibi dünya markalarıyla iş ortaklıkları mevcuttur. Sabancı Holding’in kendi hisselerinin yanı sıra 12 iştirakinin hisse senetleri de halihazırda Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. 15 Kasım 2019 tarihi itibarıyla Sabancı Holding’in borsada oluşan piyasa değeri 3.3 milyar ABD doları seviyesindedir.

Firma net satış gelirleri inceleme dönemlerinde 2016 yılındaki cüzi gerileme hariç düzenli artış kaydetmiş olup, 2017 yılında yurtiçi ve yurtdışı, 2018 yılında ise yurtdışı satış gelirlerindeki artışlar söz konusu artışta etkili olmuştur. 2019 yılının ilk dokuz aylık döneminde ise, yurtiçi satış gelirlerinde önceki yılın aynı dönemine kıyasla gözlenen yurtiçi pazardaki zayıflık kaynaklı gerileme yurtdışı satışlardaki artışlarla telafi edilmiş çalışılmış da net satış gelirleri ilgili dönemde geçmiş yılın aynı döneminin bir miktar gerisinde kalmıştır. Firmamızın güçlü yurtdışı satış performansı ve beyaz çimento gibi özelleşmiş ürünleri yurtiçi pazarın kuvvetli şekilde daraldığı bir dönemde Firmamızın satış gelirlerini koruması ve arttırmasını mümkün kılmıştır. Firmamızın brüt kar marjı inceleme dönemleri boyunca güçlü seyri sürdürmüşse de, maliyet artışları ve karlılığı görece daha düşük ihracat satış gelirlerinin toplam satışlar içerisindeki payının artmasını bağlı olarak 2017, 2018 ve 2019’un ilk dokuz aylık dönemlerinde önceki dönemlere kıyasla gerilemiştir. İç piyasadaki düşük talep ve ihracat satışlarındaki görece daha düşük karlılık nedenleriyle sektörde faaliyet gösteren firmaların faaliyet karlılıklarının (EBITDA) kayda değer şekilde gerilediği bir dönemde Çimsa EBITDA yaratımını korumayı başararak faaliyet karı yaratımındaki dayanıklılığını göstermiştir. Firma inceleme dönemleri süresince faaliyetlerinden net kar yaratmıştır. Bununla birlikte, net kar marjının, 2017 ve 2018 yıllarında EBITDA marjındaki gerileme ve gerçekleştirilen yatırımlara bağlı olarak yüksek seyreden finansal borçlar nedeniyle katılan yüksek faiz giderleri ile kambiyo zararlarındaki artışlar nedeniyle bir önceki yılın aynı döneminin gerisinde net kar yarattığı ve net kar marjının gerilediği izlenmektedir. Bununla beraber, Firma geçmiş dönemlerde önemli seviyede yatırım harcamasına katlanmış olup, bunların finansal yükleri mali tablolara yansımakla beraber, bu yatırımlardan yaratılacak gelir ve karlar ilerleyen dönemlerde mali tablolara yansımaktadır.

Özkaynakların aktif finansmanındaki payı inceleme dönemleri süresince paydaşlar tarafından 2019 Eylül sonu itibarıyla güçlü seviyede gerçekleştirilmiştir. Gerekli izinlerin ardından 2020 yılının ilk çeyreğinde Afyon Çimento bünyesinde gerçekleştirilecek yüksek seviyedeki bedelli sermaye artırımını ile özkaynakların güçlü şekilde desteklenmesi hedeflenmektedir. Firmamızın gerek mevcut üretim tesislerinde gerçekleştirdiği kapsamlı yatırımlar, gerekse yurtdışında hayata geçirildiği ilave tesis yatırımları nedeniyle finansal borçları inceleme dönemleri süresince artış kaydetmiş, finansal kaldıraç oranı da buna paralel artmıştır. İlerleyen dönemlerde gerek yatırım maliyetlerine katlanılarak yakın dönemde tamamlanan yatırımlar ile yurtdışında gerçekleştirilen ilave tesis yatırımlarının Firma ciro ve karlılık yaratımına yapması beklenen katkılar, gerekse Afyon Çimento bünyesinde gerçekleştirilecek sermaye artışı ile Firma bünyesine konulacak ilave sermaye ile finansal borçların azaltılması ve kaldıraç oranının düşürülmesi hedeflenmektedir. Geçmiş yıllardan farklı olarak 2019 yılı içerisinde herhangi bir temettü ödemesi gerçekleştirilmemesi de Firma sermayesini desteklemiştir. 2019 yılının ilk çeyreğinde gerçekleştirilen 150 milyon TL nominal bedelli iki yıl vadeli tahvil ihracı ve 2019’da yapılan kredi yenilemeleri ile Firma finansal borçlarının ortalama vadesi bir miktar uzatılmış olup, bu durum Firmamızın kısa vadeli fonlama ihtiyacını düşürerek likidite yönetimine katkı sağlamıştır. Çimsa’nın inceleme dönemlerinde gerçekleştirdiği önemli sabit kıymet yatırımları, iç pazardaki olumsuz koşullara rağmen sahip olunan güçlü EBITDA yaratma kapasitesi, sahip olduğu üretim kapasitesi, katma değeri yüksek ve dengeli ürün portföyü, sektördeki deneyimi ve marka bilinirliği, ihracat pazarlarına olan yüksek erişim gücü ve güçlü ve artan ihracat gelirleri, beyaz çimento alanında dünyada sahip olduğu güçlü, ayrıcalıklı konumu ve mevcut rekabet gücü, Firmamızın Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünün “A+ (Trk)/Durağan” seviyesinde teyit edilmesinin temel unsurlarını oluşturmaktadır. Finansal borçluluk ve kaldıraç oranları ile likidite göstergelerinde gözlenecek gelişmeler, iç ve dış talep koşullarının ve bunlara bağlı ciro ve karlılık yaratımının seyri, ve zorlayıcı makroekonomik ortamın sektör ve Firma üzerindeki olası etkileri, ilerleyen dönemlerde not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek ana unsurları oluşturmaktadır.

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

Çimsa’nın hakim 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) seviyesinde değerlendirilmiştir. Firmamızın yükümlülüklerini ortaklardan destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise yine “Yüksek” seviyeyi gösteren (AB) seviyesinde belirlenmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.


Orhan ÖKMEN
Yönetim Kurulu Başkanı


Rafi KARAGÖL
Yönetim Kurulu Başkan Yrd.