

“

JCR Eurasia Rating,
Çimsa Çimento San. ve Tic. A.Ş.’nin
konsolide finansal yapısı ile Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarının
derecelendirilmesi sürecinde,
Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A+ (Trk)’ seviyesinde teyit etti,
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	Stabil Stabil
	İhraç Notu	A+ (Trk) A-1 (Trk)
Desteklenme Notu		
Ortaklardan Bağımsızlık Notu		
2 AB -		

Sektör: Çimento

Rapor Tarihi: 25/11/2019

Kıdemli Analist

Ozan Sivacı

+90 212 352 56 73

ozan.sivaci@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 25 Kasım 2019

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 tavanı olan **‘BBB-/Negatif’** seviyesinde sınırlandırılmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

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 firmasından 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 desteklemesi ve bu pazarlardan yaratılan ciro ve karlılığa katkı sağlaması beklenmektedir. Buna ilave olarak, Çimsa ile Cemex firmaları 2019’un ilk çeyreğinde İspanya’da yerleşik *Cemex Espana S.A.’*nin sahip olduğu *Buñol Beyaz Çimento Fabrikası’n*ın 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 alınmasının 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 görmekte olup, 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 edilmeye çalışılmışsa da net satış gelirleri ilgili dönemde geçmiş yılın aynı döneminin bir miktar gerisinde kalmıştır. Firmamızın güçlü yurtiçi satış performansı ve beyaz çimento gibi özelleşmiş ürünleri yurtiçi pazarın kuvvetli şekilde daraldığı bir dönemde Firmamızın satış gelirlerini korumasını ve artırmasını mümkün kılmıştır. Firmamızın brüt kar marjı inceleme dönemleri boyunca güçlü seyrini sürdürmüştür. Maliyet artışları ve karlılığı görece daha düşük ihracat satış gelirlerinin toplam satışlar içerisindeki payının artmasına 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 yatırımları 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 katlanılan yüksek faiz giderleri ile kambiyo zararlarına bağlı olarak gerilediği gözlenmektedir. 2019’un ilk dokuz aylık döneminde de yine esas olarak EBITDA marjındaki gerileme ve katlanılan faiz giderleri ile kambiyo zararlarındaki artışlar nedeniyle bir önceki yılın aynı döneminin gerisinde net kar yaratıldığı ve net kar marjının gerilediği izlenmektedir. Bununla beraber, Firma geçmiş dönemlerde önemli seviyede yatırım harcamasına katlanmış olup, bunların finansal yükleri mali tablolarla yansımakla beraber, bu yatırımlardan yaratılacak gelir ve karlar ilerleyen dönemlerde mali tablolarla yansıtılacaktır.

Özkaynakların aktif finansmanındaki payı inceleme dönemleri süresince peyderpey gerilemekle birlikte 2019 Eylül sonu itibarıyla güçlü seviyede gerçekleşmiştir. Gerekli izinlerin ardından 2020 yılının ilk çeyreğinde Afyon Çimento bünyesinde gerçekleştirilecek yüksek seviyedeki bedelli sermaye artırımını da özkaynakların güçlü şekilde desteklenmesi hedeflenmektedir. Firmamızın gerek mevcut üretim tesislerinde gerçekleştirdiği kapsamlı yatırımlar, gerekse yurtdışında hayata geçirdiği ilave tesis yatırımları nedeniyle finansal borçların 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 ihraçı 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, sektöründeki 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 oluşturmıştır. 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 elde edilen ve edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağından bunlar adına ayrı bir ihraç rating raporu düzenlenmeyi gerektirmez. JCR Eurasia Rating raporları içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesi hedeflenen tahvillerin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal veya teminat açısından bir farklılaşırılması olmadıkça, 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)** seviyesinde değerlendirilmiştir. Firmamızın yükümlülüklerini ortaklardan destek alınmasına bakmaksızın 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 iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu