

24 Temmuz 2020

Kredi Derecelendirme Notu

**Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) A**

**Görünüm:
Stabil**

**Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1**

**Görünüm:
Stabil**

**Koton Mağazacılık Tekstil
San. ve Tic. A.Ş**

Ayazağa Mah., Ayazağa Yolu,
No:3, A-B Blok, Maslak, Sarıyer,
İstanbul

Tel: +90 (212) 331 33 00

Faks: +90 (212) 331 33 80

<http://www.koton.com>

Derecelendirme Notu Gerekçesi

1988 yılında faaliyetlerine başlayan Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Koton" veya "Şirket") ana faaliyet konusu; "Koton Mağazacılık" ticari adı altında her türlü tekstil ürünün dizayn ve üretimini yaptırarak toptan veya sahip olduğu mağazacılık ağı üzerinden perakende satışını yapmaktır. Şirket'in ana ortağı özel girişim sermayesi Hollanda merkezli Nemo Apparel B.V. şirketi ve Yılmaz ailesidir.

Grubun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli notu (TR) A ve kısa vadeli notu (TR) A1 olarak revize edilmiştir.

Önceki Not (26 Temmuz 2019):

Uzun Vadeli (TR) A+

Kısa Vadeli (TR) A1

Görünüm

Bir önceki derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2018 yılında satışlarını enflasyon oranının üzerinde, yüzde 29 mertebesinde artıran Şirket'in hasılatı 2019 yılında reel olarak daralmıştır. Dönemi 171 mio TL net zarar ile kapatan Şirket bu dönemde yurt içi pazardaki konumunu korumayı başarmıştır.

2020 yılında ise küresel ölçekte yaşanan salgınla birlikte oluşan konjonktürde perakende giyim sektörü de olumsuz etkilenmiştir. Sektörün paralelinde Koton'un 2020 yılı ilk çeyrek satış adedi ve satış gelirleri 2019'un ilk çeyreğine düşüş göstermiştir.

Tarafımıza beyan edilen bilgilere göre Koton, oluşan bu ortamda finansman, tedarik ve alacak tahsil mekanizmalarında aldığı bazı aksiyonların yanı sıra online satışlarının toplam satışlar içindeki payını artırmıştır. Ayrıca, 2020 yılı içinde gerçekleştirilen sermaye artırımları sonrası Şirket ortakları tarafından taahhüt edilen toplam sermaye tutarı 795,5 mio TL'ye çıkarılmış olup rapor tarihimiz itibarıyla toplam ödenmiş sermaye tutarı 755,75 Mio TL seviyesine yükselmiştir.

(12/2019: 307,5 mio TL) Kaldıraç kullanımı 2019 yılında görece iyileşme gösteren Şirket'in kısa vadeli finansal borçlarının toplam finansal borçlar içindeki payının geçtiğimiz yıla kıyasla azalması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre; 31.12.2018 itibarıyla (-) 400,9 mio TL olarak sonuçlanan net yabancı para varlık pozisyonu 31.12.2019 itibarıyla (-) 32,6 mio TL olarak hesaplanmış olup Şirket'in gelir tablosunun olası yukarı yönlü kur hareketlerine hassasiyeti görece olarak azalmıştır. Ayrıca Şirket yetkilileri "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ"de yapılan değişikliklerle, kira ödemelerinin 2018 yılında TL'ye dönmesi ve bu kararın Ekim 2020'ye kadar geçerli olması ile yıllık operasyonel nakit akışta döviz uzun pozisyona sahip bir tablo ortaya çıktığını beyan etmişlerdir.

Ayrıca Şirket 2019 yılında FAVÖK marjını artırmayı başaran Şirket'in nakit jenerasyon kapasitesi 2018 yılına kıyasla artış göstermiştir.

Tüm bunların yanı sıra, Koton'un sektör geçmişi, marka bilinirliği, yurt içi ve yurt dışında geniş perakende mağaza ağı gibi faktörler de dikkate alınarak Şirket'in kısa ve uzun vadeli görünümü **"Stabil"** olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, Covid-19 salgını ile birlikte küresel ticaret ortamında ve para piyasalarında son dönemde görülen olağanüstü gelişmeler pandeminin olası ekonomik sonuçlarını belirsiz kılmaktadır. Gelişmeler tarafımızca yakından takip edilmekte olup somut risklerin realize olması durumunda Şirket'e etkileri değerlendirilecektir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, 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 projeksiyonlarını ele alır, 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; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı 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 etkilenebilir 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 ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret 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 aksettirmesinden 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 Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret 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