

18 Mart 2015

Kredi DerecelendirmeDerecelendirme Notu (Ulusal):
Uzun vadeli**(TR) BBB**Görünüm:**Stabil**Derecelendirme Notu (Ulusal):
Kısa vadeli**(TR) A3**Görünüm:**Stabil****İrtibat:**S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.comS. Mehmet İnhan
minhan@saharating.comOğuzhan Güner
oguner@saharating.com**Söktaş Tekstil Sanayi ve
Ticaret A.Ş.**Merkez Adresi: Cumhuriyet
Mahallesi Akeller Caddesi no:54
09201 Söke, Aydınİstanbul Pera: Asmalı Mescit
Mahallesi Minare Sokak No:11/A
34420 Beyoğlu, İstanbulTel: +90 (256) 518 22 55
+90 (212) 293 02 03**SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ ve TİCARET A.Ş.****Derecelendirme Notu Gerekçesi**

Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., ("Grup", "Söktaş") 1971 yılında Söke, Aydın'da kurulmuş olup 19 Ocak 2011 tarihinde gerçekleşen olağanüstü genel kurul toplantısında Türkiye'deki kumaş üretim ve tarım-süt hayvancılığı faaliyetlerini kısmi bölünme yoluyla ayırmıştır. Bu tarihten sonraki ana faaliyet konusu; iştirak yatırım ve yönetimi ile pamuk ipliği üretimi ve satışı olarak devam etmektedir. Kısmi bölünme sonrası oluşan şirketlerin kuruluş ve tescil işlemleri 31 Ocak 2011 tarihinde tamamlanmış olup Türkiye'deki kumaş üretim faaliyetlerini Söktaş Dokuma İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., tarım ve süt hayvancılığı faaliyetlerini ise Efeler Çiftliği Tarım ve Hayvancılık A.Ş. 1 Şubat 2011 tarihinden itibaren sürdürmeye başlamışlardır. Şirket'in 2011 yılında süt ve süt ürünleri işleme ve pazarlama alanında faaliyete geçen bağlı ortaklığı Moova Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin tamamı 20 Ağustos 2014 tarihi itibarıyla Tat Gıda Sanayi A.Ş.'ye satılmış olup aynı tarih itibarıyla şirket ve bağlı ortaklıklarının Moova Gıda üzerindeki kontrolü sona ermiştir.

Grubun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, SÖKTAŞ (Ulusal) BBB notu ile derecelendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler**Güçlü Yönler**

- Grup, yatırımlarını tamamlamış ve zarar eden operasyonlarını durdurmuştur.
- Bilançoda değişken faiz riski asgariye indirilmiştir.
- Söktaş kurumsallaşmış, yüksek deneyim ve yönetim becerisine sahiptir.

Riskler

- Mevcut konjonktürdeki parite değişim trendi maliyet yapısını ve brüt karlılığı olumsuz etkilemektedir.
- Kaldıraç kullanımı yüksektir.
- Kapasite kullanımı sektör ortalamasının altındadır.

Görünüm

Kısa vadeli dönemde firmanın genel görünümünü etkileyebilecek başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir:

- Son dönem makroekonomik gelişmeler sonucunda oluşan Türk lirasındaki değer kaybının, ihracat lehinde dolayısıyla grup gelirlerinde olumlu etkide bulunacağı beklenmektedir.
- Öte yandan, Euro/usd paritesinde dolar lehine gözlenen kısa ve orta vadeli değişim grup maliyetlerine ve brüt kârlılığına olumsuz etki etmeye adaydır.
- Grup olarak zarar eden faaliyetlerinin durdurulmuş olması, önümüzdeki dönemde konsolide %20 FAVÖK marjı ile kaynak yaratılmasına olanak sağlamıştır.

Bu faktörler dikkate alındığında Grup görünümü **Stabil** olarak değerlendirilmektedir.

Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

2014 yılında küresel ekonomideki toparlanma öngörülenin altında kalmıştır. Küresel ekonomik aktivite 2014 yılında genele yayılan bir toparlanmadan ziyade ülkeler arasında farklılık arz eden bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde, ABD ekonomisi az da olsa artan büyüme oranları ile diğer gelişmiş ülkelere ayrılmıştır. Euro Alanı'nda ise ekonomik aktivite zayıf bir görünüm sergilemeye devam etmekte, parasal gevşeme sonucunda ekonomik aktivitenin ne olacağı belirsizliğini korumaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde resesyona giren Japonya ekonomisinde deflasyonla mücadele etmek amacıyla 2013 yılından itibaren uygulanan politikalar henüz hedeflenen etkiyi yaratamamıştır.

2014 yılında gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansları da gerek küresel kriz öncesi gerekse küresel kriz sonrası döneme kıyasla düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle, dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'de büyümenin ivme kaybetmeye devam etmesi küresel ekonomiye ilişkin endişeleri artıran bir unsur olmuştur.

ABD'de varlık alım programı sonlandırılmıştır. ABD ekonomisi, 2014 yılının ilk çeyreğinde olumsuz hava koşulları nedeniyle zayıf bir performans sergilese de izleyen dönemde kaydedilen iyileşme çerçevesinde iki yılı aşkın bir süredir uyguladığı aylık 85 milyar ABD doları tutarındaki varlık alımlarını tedrici bir biçimde azaltarak Ekim 2014 'te sonlandırmıştır. Euro Alanı'nda ise ekonomik aktivitenin zayıf seyri yeni önlemler alınmasını gerekli kılmıştır. 2014 yılında Avrupa Merkez Bankası (ECB) ekonomiyi desteklemek amacıyla politika faiz oranını sıfıra yakın düzeye çekmiştir. ECB aynı zamanda bankaların, kendi nezdinde tuttıkları mevduata negatif faiz uygulanmasına karar vermiştir. Bunlara ek olarak ECB; uzun vadeli refinansman operasyonları ve varlık alım programı ile piyasaya likidite sunmaya başlamıştır.

2015 yılında küresel ekonominin en önemli gündem maddesini FED'in para politikasındaki normalleşme sürecinin oluşturacağı düşünülmektedir. FED'in ekonomideki toparlanma paralelinde faiz artırımlarına başlamasının özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalara neden olabileceği tahmin edilmektedir. Bu durum, küresel krizin ardından dünya ekonomisinin lokomotifleri olan, aralarında Türkiye'nin de yer aldığı, gelişmekte olan ülkelerdeki ılımlı büyüme performansının 2015 yılında da devam edeceğine işaret etmektedir. Ayrıca, ABD ekonomisindeki iyileşmenin dış ticaret kanalı ile gelişmekte olan ülkelere olumlu yönde yansıtılabileceği düşünülmektedir. Petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde de mevcut düşük seviyesini korumasının Türkiye gibi net enerji ithalatçısı ülkelere büyüme destekleyeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, petrol ihrac eden ülkeler, özellikle de Türkiye'nin önemli ihrac pazarlarından biri olan Rusya bu durumdan olumsuz yönde etkilenenlerdir.

2015 yılında enflasyon görünümünü olumlu ve olumsuz yönde etkileyebilecek birçok faktör bulunmaktadır. İktisadi faaliyette öngörülen toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşmesi ve toplam talep gelişmelerinin enflasyondaki düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir. Para politikasındaki sıkı duruş ve alınan makro ihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatları enflasyondaki düşüş sürecini desteklemektedir. Öte yandan, gelişmekte olan ülkelere paralel olarak Türkiye'de de artış trendine giren kurların, bu trende ek olarak siyasi riskler ve ekonomik belirsizlik nedeniyle daha da yüksek gerçekleştiği görülmektedir. Kurlardaki bu artışın enflasyona olumsuz etkilerini yıl ortalarına doğru hissettirmeye başlayacağı beklenmelidir. Maliyet enflasyonunun kontrol altında tutulamaması halinde faizler üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşması gündeme gelebilecektir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkı para politikası neticesinde iç talep önemli ölçüde yavaşlamıştır. Bu çerçevede, özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı azalırken Türkiye net ihracat ağırlıklı bir büyüme kompozisyonuna kavuşmuştur. Net ihracatın güçlü seyri paralelinde 2014 yılsonu itibarıyla dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,4 oranında daralarak 84,5 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ülkelerinin Türkiye'nin ihracatı içindeki payı 2014 yılında yükselirken, Orta Doğu'da yaşanan çatışmalar bu bölgenin ihracattaki payının azalmasına neden olmuştur. 2014 yılında zayıf iç talep koşullarına ve dış ticaret dengesindeki gelişmelere bağlı olarak cari açık da önemli ölçüde daralmıştır. 2014 yılında cari açık 2013 yılsonuna göre 18,8 milyar ABD doları azalarak 45,8 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

Özetle, 2015 yılında Türkiye ekonomisinde büyümenin iç talep ağırlıklı olacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, Türkiye'nin ihraç pazarlarında devam eden sorunlara rağmen petrol fiyatlarındaki düşük seviyelerin kalıcı olması halinde cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı olmayacağı düşünülmektedir.

Tekstil ve hazır giyim sektörü dünyada üretim sürecinde yaratılan katma değer ve ihracat gelirleri içindeki yüksek payı nedeniyle ekonomik kalkınma sürecindeki birçok ülke için önemli sektörlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkemizde de tekstil ve hazır giyim sektörü üretim, ihracat ve istihdam içinde önemli bir paya sahip olup GSYİH'nin yüzde 10'unu sağlamaktadır. Özellikle ihracat odaklı bir sektör olması nedeniyle dünya ticaretindeki gelişmeler sektörü yakından etkilemektedir. Türkiye'nin tekstil ve ham maddeleri ihracatı, 2014 yılının Ocak-Ağustos döneminde 2013 yılının aynı dönemine kıyasla yüzde 8,4' lük bir artışla 5,9 milyar dolara yükselmiştir. İstanbul Sanayi Odasının her yıl açıkladığı Türkiye toplam ihracatı içinde tekstil ve hazır giyim ihracatının payı yüzde 16,48'dir.

2014 yılının Ocak - Ağustos döneminde AB, Ortadoğu, Afrika, Serbest Bölgeler ve Türk Cumhuriyetlerine yönelik tekstil ihracatı, yüzde 3,5 ile yüzde 54,9 arasında değişen oranlarda artarken, Eski Doğu Bloku, Asya, Okyanusya ülkeleri ve diğer Avrupa ülkelerine yapılan tekstil ihracatı yüzde 3,5 ile yüzde 9,8 arasında değişen oranlarda azalmıştır. Amerika ülkelerine yapılan ihracat miktarında ise değişiklik yaşanmamıştır.

Şirket Hakkında

Söktaş Tekstil Ticaret A.Ş., 1971 yılında Söke, Aydın'da kurulmuş olup 2011 yılında Türkiye'de ki kumaş üretim ve tarım-süt hayvancılığı faaliyetlerini kısmi bölünme yolu ile ayırmıştır. Bu tarihten sonraki ana faaliyet konusu; iştirak yatırım ve yönetimi ile pamuk ipliği üretimi ve satışı olarak devam etmektedir. Kısmi bölünme sonucu oluşan şirketlerin kuruluş ve tescil işlemleri 31.01.2011 tarihinde tamamlanmış olup Türkiye'de ki kumaş üretim faaliyetlerini Söktaş Dokuma İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., tarım ve süt hayvancılığı faaliyetlerini ise Efeler Çiftliği Tarım ve Hayvancılık A.Ş. sürdürmeye başlamışlardır.

Söktaş, üretim faaliyetlerini Söke, Aydın'da bulunan tesislerinde sürdürmektedir. Şirketin Ege Serbest Bölge, İstanbul Beyoğlu ve İtalya Biella'da olmak üzere toplam 3 adet şubesi bulunmaktadır.

Grubun bağlı ortaklıkları aşağıda belirtilmiştir:

Şirket	Faaliyet Konusu	Faaliyet Bölümü	İştirak Oranı (%)
Söktaş Dokuma İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Kumaş Üretim	Tekstil	99,99
Soktas India Pvt. Ltd. (Hindistan'da yerleşik)	Kumaş Üretim	Tekstil	89,29
Efeler Çiftliği Tarım ve Hayvancılık A.Ş.	Tarım ve Hayvancılık	Tarım	99,99
Black Sea Blue Danube Rom SRL (Romanya'da yerleşik)	Tarım	Tarım	100,00

Grubun halka açık olan hisseleri "SKTAS" kodu ile Borsa İstanbul Ulusal Pazarı'nda işlem görmekte olup, -BIST SINAİ / -BIST TEKSTİL, DERİ / -BIST TÜM / -BIST TÜM-100 / -BIST ULUSAL endekslerine dahil bulunmaktadır.

Yıllar itibarıyla grup bünyesindeki çalışan sayıları aşağıda verilmiştir:

	2012	2013	2014
Çalışan sayısı (Moova hariç)	1.992	2.034	2.153
Çalışan sayısı (Moova dahil)	2.154	2.254	2.244

Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin ödenmiş sermayesi 31.620.000 TL olup sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Hissedar	Hisse (%)	Tutar (TL)
Kayhan Holding A.Ş.	21,18	6.698.302,00
A.Seyda Kayhan	10,00	3.162.000,00
Gönen Kayhan	8,90	2.813.903,00
Muharrem H.Kayhan	8,25	2.610.072,00
E.Hilmi Kayhan	8,25	2.608.091,00
Diğer	43,20	13.727.632,00
Toplam	100,00	31.620.000,00

16 Mayıs 2014 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında da, içinde bulunan rekabet koşulları ve oluşan faaliyet zararı nedenleriyle ihtiyaç duyulan ilave kaynak gereksinimini asgariye indirmek amacıyla Grubun iştiraklerinden, peynir üretimi ve süt işleme işiyle iştigal eden Moova Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin üretiminin durdurulmasına karar verilmiştir.

Çeşitli yatırımcılarla yürütülmüş olan görüşmeler sonucunda, 1 Temmuz 2014 tarihli Yönetim Kurulu kararı çerçevesinde, Moova Gıda'da ki %99,99 oranındaki hisselerin tamamının, Koç Topluluğu şirketlerinden Tat Gıda Sanayi A.Ş.'ne satışına ve hisse devir sözleşmesi imzalanmasına karar verilmiştir. 18 Temmuz 2014 tarihinde hisse devri Rekabet Kurumu tarafından onaylanmış olup, hisse devri 20 Ağustos 2014 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir. 32.271.190 TL tutarındaki Kapanış Ödemesi nakden ve peşin olarak tahsil edilmiştir.

Moova Gıda'nın satışı sonrasında Grup bünyesinde faaliyet zararı üreten herhangi bir iş kolu kalmamıştır.

2014 yılında Türkiye'de ki tekstil iş kolunda geçen yılın aynı dönemine göre satış metresi %4 artmıştır. Ortalama satış fiyatının korunması ve Euro/Usd kurundaki artışında etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre satış hasılatı TL bazında %18 artmıştır.

Tekstil İş Kolu (Yurtiçi)	2014	2013	Değişim (%)
Satış Miktarı (km)	8.066	7.739	4
Hasılat (milyon TL)	133.1	112.8	18

Grubun Hindistan'daki fabrikasında satış miktarı ve karlılık geçen sene ile benzer seviyelerde oluşmuştur.

2014 yılında Türkiye'de ki tarım iş kolunda ise geçen yılın aynı dönemine göre çiğ süt satış miktarı ortalama sağmal sayısındaki büyüme ile %4,5 artış kaydetmiştir.

Tarım İş Kolu (Yurtiçi)	2014	2013	Değişim (%)
Çiğ Süt Satış Miktarı (ton)	23.005	22.009	4,5

Grubun 2008-2009 yıllarında başlatmış olduğu süt hayvancılığı, süt işleme ve Hindistan'da kumaş üretimi alanlarında yapmış olduğu sabit kıymet ve canlı varlık yatırımları tamamlanmış olup toplamı 31.12.2014 tarihi itibarıyla yaklaşık 148,8 milyon usd değerine ulaşmıştır. Bu yatırımların yıllar itibarı ile seyri aşağıda verilmiştir:

Yatırım Tutarı (mio usd)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	79,5	13,4	9,6	29,3	7,5	5,5	4,1

Söktaş Konsolide Bilanço ve Gelir Tabloları (TL)

AKTİF KALEMLER	31.12.2014	31.12.2013
DÖNEN VARLIKLAR	123.515.470	129.059.205
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	16.857.617	7.614.775
TİCARİ ALACAKLAR	30.499.141	38.660.545
DİĞER ALACAKLAR	2.894.997	451.586
STOKLAR	55.667.587	61.415.998
CANLI VARLIKLAR	216.700	227.700
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	2.669.055	3.092.465
CARİ DÖNEM VERGİSİYLE İLGİLİ VARLIKLAR	1.165.596	127.031
TÜREV ARAÇLAR	272.570	577.108
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	13.072.207	16.891.997
DURAN VARLIKLAR	302.269.368	349.171.148
SATILMAYA HAZİR FİNANSAL VARLIKLAR	8.299	8.299
CANLI VARLIKLAR	54.069.058	47.999.299
MADDİ DURAN VARLIKLAR	237.234.519	278.921.510
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	7.070.829	5.170.680
DİĞER ALACAKLAR	169.380	153.677
DİĞER DURAN VARLIKLAR	16.434	5.061.570
ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	3.700.849	11.856.113
AKTİF TOPLAMI	425.584.838	478.230.353

PASİF KALEMLER	31.12.2014	31.12.2013
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	194.185.817	193.811.832
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	86.260.803	67.659.243
UZUN VADELİ BORÇLARIN K.V. KISIMLARI	38.672.303	67.988.229
DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	27.245.163	7.950.656
TİCARİ BORÇLAR	34.311.943	40.368.296
DİĞER BORÇLAR	7.695.605	9.845.408
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	145.563.876	157.303.844
UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	120.249.651	138.358.652
DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	1.519.723	942.283
TÜREV ARAÇLAR	1.949.420	1.701.314
DİĞER BORÇLAR	21.845.082	16.301.595
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	339.749.693	351.115.676
ÖZKAYNAKLAR	85.835.145	127.114.677
ÖDENMİŞ SERMAYE	31.620.000	31.620.000
SERMAYE DÜZELTME FARKLARI	18.395.552	18.395.552
DİĞER	79.424.911	88.574.425
KARDAN AYRILMIŞ KISITLANMIŞ YEDEKLER	9.672.341	9.672.341
GEÇMİŞ YIL ZARARLARI/KARLARI	(8.761.473)	34.588.883
NET DÖNEM ZARARI	(44.516.186)	(55.736.524)
PASİF TOPLAMI	425.584.838	478.230.353

GELİR TABLOSU	31.12.2014	31.12.2013
HASILAT	229.815.147	196.504.951
CANLI VARLIK MENKUL DEĞER FARKI	11.708.893	12.658.921
SATIŞLARIN MALİYETİ	(173.529.580)	(150.407.296)
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR	67.994.460	58.756.576
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	(23.186.974)	(19.678.013)
PAZARLAMA GİDERLERİ	(16.937.116)	(12.951.688)
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ	(1.540.132)	(1.708.688)
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	10.210.661	10.100.226
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	(5.522.802)	(3.407.870)
ESAS FAALİYET KARI	31.018.097	31.110.543
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	4.301.443	1.138.517
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	(5.672.154)	(3.236.932)
FİNANSMAN GELİRİ/GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	29.647.386	29.012.128
FİNANSMAN GELİRLERİ	14.494.705	5.730.576
FİNANSMAN GİDERLERİ	(34.376.498)	(40.601.286)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	9.765.593	(5.858.582)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ GİDERİ/GELİRİ	(5.614.465)	687.994
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.151.128	(5.170.588)
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM ZARARI	(48.439.366)	(50.653.633)
NET DÖNEM ZARARI	(44.288.238)	(55.824.221)

Söktaş'ın konsolide edilmiş bilançosu incelendiğinde aktif büyüklüğünün Moova Gıda'nın satışının etkisiyle %11 küçüldüğü görülmektedir. 31.12.2014 tarihi itibarıyla ticari alacaklar hesabı, aktif büyüklüğünün %7 sini teşkil etmektedir. Toplam 30.499.141 TL olarak gerçekleşen ticari alacakların sadece 35.083 TL si ilişkili taraflardan alacaklardan oluşmaktadır. Toplam alacak tutarının yarısına yakını vadeli çek ve senete bağlanmış, kalan kısım ise alacak sigortası ve teminat mektupları ile teminat altına alınmıştır.

Grup, hammadde alımlarının finansmanında satıcı kredileri, banka kredilerinin yanı sıra faktoring anlaşmalarından yararlanmaktadır. Ticari borçlarının tamamına yakınının açık hesap şeklinde olması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Toplam finansal yükümlülük incelendiğinde; 31.12.2013 itibarıyla 274.006.124 TL seviyesindeki toplam finansal borcun 31.12.2014 tarihi itibarıyla 245.182.757 TL seviyesine gerilediği görülmektedir. Bu tutarın yaklaşık %40'ı TL kredilerinden oluşurken geri kalan kısmın ağırlığı Euro cinsi borçlanmalardan oluşmaktadır. Bununla beraber toplam finansal yükümlülüklerin yaklaşık %80'i sabit faizli kredilerden oluşmaktadır.

31.12.2014 tarihi itibarıyla satışlarının yaklaşık %43'ü ihracattan oluşan Söktaş'ın ihracat gelirleri ağırlıklı Euro cinsinden, ithalat giderleri ise Usd cinsinden oluşmaktadır. Şirket döviz pozisyonlarının dengelenmesi, vadeli forward işlemleri yoluyla sağlanmaktadır.

Grup kullandığı uzun vadeli krediler için bankalara garantörlük, ipotek gibi teminatlar vermektedir.

Grubun, son yıllarda Moova Gıda'nın faaliyet zararı üretmesi sebebiyle net zarar açıkladığı ancak Moova Gıda'nın, Ağustos 2014'te elden çıkarılmasıyla, 2014 faaliyet dönemini 4.151.128 TL sürdürülebilir faaliyetler net dönem karı ile kapaması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Rasyo Analizi

FİNANSAL RASYOLAR	2014	2013
1- Net İşletme Sermayesi (NİS)/Toplam Varlıklar	-0,17	-0,14
2- Piyasa Değeri Kaldırıcı (Piyasa Değ./Toplam Borç)	0,29	0,27
3- Net Satışlar/Toplam Varlıklar	0,54	0,41

Piyasa değeri kaldırıcının ve aktif devir hızının bir önceki yıla göre artış göstermesi tarafımızca olumlu addedilmiştir. Bununla beraber negatif net işletme sermayesine sahip olan firmanın NİS / Toplam Varlıklar oranında düşüş yaşandığı görülmektedir. Buna karşın, işletme sermayesi yönetiminde genelde alacak vadelerinin ödeme vadelerinden daha kısa tutulabildiği görülmektedir. Bu da iş hacmi değişimlerinde şirket lehine riskleri azaltan bir unsur olarak görülmektedir.

I-Likidite Rasyoları	2014	2013
1- Cari Oran	0,64	0,67
2- Asit Test	0,28	0,26
3- Nakit Oranı (Hazır Değerler /KV. Yabancı Kaynaklar)	0,09	0,04
4- Stoklar/Dönen Varlıklar	0,45	0,48
5- Stoklar/Toplam Aktifler	0,13	0,13
6- Stok Bağımlılık Oranı	2,27	2,05

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakları bir önceki yılsonu seviyesine yakın gerçekleşmiş olan firmanın dönen varlıklarında yaşanan azalma sonucu cari oranının bir miktar düştüğü buna karşın daha likit göstergeler olan asit test ve nakit oranlarının artış kaydettiği görülmektedir. Burada bağlı ortaklık Moova Gıda'nın satış yoluyla şirket bünyesinden çıkmasının etkisi olduğu söylenebilir. Bir önceki yılsonuna göre şirketin aktif büyüklüğü azalmıştır.

Şirketin stok bağımlılık oranındaki artış olumsuz olarak değerlendirilmekle beraber stok devir hızının bir önceki yıla göre artmış olması stok bağımlılık oranındaki artışın olumsuz etkilerini yumuşatmaktadır.

II-Finansal Yapı Rasyoları	2014	2013
1- Finansal Kaldıraç (Özkaynak/Toplam Borç)	0,25	0,36
2- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,46	0,41
3- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,34	0,33
4- Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	2,76	2,19
5- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Devamlı Sermaye	0,63	0,55
6- Maddi Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yab. Kay.	1,63	1,77
7-Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktif	0,56	0,58
8-Duran Varlıklar/Toplam Borç	0,89	0,99
9-Duran Varlıklar/Özkaynaklar	3,52	2,75
10-Duran varlıklar/Devamlı Sermaye	1,31	1,23
11-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borçlar	0,57	0,55
12-Banka Kredileri/Toplam Aktif	0,58	0,57
13-Banka Kredileri/Toplam Kısa Vadeli Borç	0,44	0,35
14-Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar	0,72	0,78
15-Dönen Varlıklar/Toplam Aktif	0,29	0,27

Finansal yapı oranları açısından değerlendirildiğinde Söktaş'ın kaldıraç kullanımının bir önceki yıla göre artış kaydettiği ve genel olarak sektör ortalamasına kıyasla daha yüksek kaldıraçla çalıştığı görülmektedir. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların toplam varlıklar ve toplam borçlar içerisindeki payı bir miktar artmıştır. Bunlara karşın, dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payının bir miktar artması tarafımızca olumlu bulunmuştur.

III-Karlılık Rasyoları	2014	2013
1- Özkaynak Kârlılığı-I (VÖK/Özkaynaklar)	0,11	-0,05
2- Özkaynak Kârlılığı-II (VSK/Özkaynaklar)	-0,52	-0,44
3- Vergi Sonrası Kâr/Toplam Aktif	-0,10	-0,12
4- Faaliyet Kârı/(Toplam Aktif-MDV)	0,16	0,16
5- Faaliyet Kârı/Net Satış	0,13	0,16
6- Brüt Kârlılık	0,24	0,23
7- Vergi Sonrası Kâr/Net Satış	-0,19	-0,28
8- Faaliyet Gideri/Net Satış	0,18	0,17
9- Finansman Giderleri/Net Satışlar	0,09	0,18

Bağlı ortaklık Moova Gıda'nın satışı sonrası grubun faaliyet zararı üreten iş kolu kalmamıştır. Karlılık oranları bir önceki yılsonuna göre genel olarak iyileşme göstermiştir.

IV-Nakit Rasyoları	2014	2013
1- Operasyonel Nakit/Borçlar	0,07	-0,21
2- Operasyonel Nakit/Faiz	1,20	-2,16

31.12.2014 tarihi itibarıyla nakit rasyolarının geçen yılın aynı dönemine göre gözle görülür bir iyileşme gösterdiği görülmektedir. Grubun 2014 yılsonu itibarıyla operasyonel nakit yaratma kapasitesine sahip olduğunu söylemek mümkündür.

V-Faaliyet Rasyoları ve Devir Hızları	2014	2013
1- Stok Devir Hızı	3,12	2,45
2- Alacak Devir Hızı	7,54	5,08
3- İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,86	1,52
4- Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-3,24	-3,03
5- Toplam Borç Devir Hızı	5,06	3,73
6- Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0,97	0,70
7- Duran Varlıklar Devir Hızı	0,76	0,56
8- Özkaynak Devir Hızı	2,68	1,55

2014 yılsonu verileri baz alındığında geçen yılın aynı dönemine göre devir hızları genel itibarıyla artış göstermiştir. Ağustos 2014 itibarıyla hantal operasyonlarını durduran firma faaliyetlerini hızlandırmıştır. Bunlara karşın, net işletme sermayesi devir hızı performansı sektör ortalamasının altındadır.

VI-Büyüme Volatilite	2014	2013
1- Reel Büyüme	0,10	-0,005
2- Satış Volatilitesi	0,06	0,10

2013 yılında reel olarak bir önceki yıl seviyesine yakın bir performans sergileyen Söktaş, 2014 itibarıyla enflasyondan arındırılmış şekliyle %10'a yakın bir büyüme performansı göstermiştir. Ayrıca satış volatilitésinin bir önceki yıla göre azalmış olması sürdürülebilir, istikrarlı bir büyüme göstermesi açısından tarafımızca olumlu değerlendirilmiştir.

Güçlü Yönler

Bilançoda değişken faiz riski asgariye indirilmiştir.

Değişken faizli finansal yükümlülüklerinden kaynaklanan faiz riski asgariye indirilmiştir. 31.12.2014 tarihli bilançoda toplam yükümlülüklerinin sadece %20 si değişken faizli olup, şirket yetkililerinin gerek görülmesi durumunda değişken faizli kredilerin faizinin sabitlenmesi yönünde aksiyon alabildikleri görülmüştür.

Grup, yatırımlarını tamamlamış ve zarar eden operasyonlarını durdurmuştur:

Söktaş, 2008 yılından bu yana devam eden yatırımlarını büyük ölçüde tamamlamıştır. Kumaş üretim tarafında sabit kıymetlere ve süt üretim tarafında canlı varlık alımına yönelik toplam yaklaşık 150 milyon usd tutarında yatırım gerçekleştirilmiştir. Bu anlamda üretim tesislerinde kullanılan teknolojinin ve makine parkının yeni olması, rekabet ortamında avantaj sağlayan etkenler olarak değerlendirilmiştir.

Ayrıca, Ağustos 2014 itibarıyla, zarar üreten Moova Gıda elden çıkarılmıştır.

Söktaş kurumsallaşmış, yüksek deneyim ve yönetim becerisine sahiptir:

1971 yılında kurulan Söktaş yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda yeterli tecrübeye sahiptir. Bunun yanı sıra Borsa İstanbul'a da kote olan şirketin kurumsal yapısının oluşturulduğu, üst yönetiminin etkin ve nitelikli kişilerden oluştuğu kanaati oluşmuştur.

Riskli Yönler

Parite değişim trendi maliyet yapısını ve brüt karlılığı olumsuz etkilemektedir:

Söktaş'ın, ihracat gelirleri ağırlıklı olarak Euro, ithalat ve girdi maliyetleri ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden gerçekleşmektedir. Mevcut konjonktürde ABD doları lehine ve Euro aleyhine seyreden parite değişimi, uzun vadeli bir trend görünümü vermekte olup, Grubun brüt kârlılığına olumsuz etki etmeye adaydır. Şirketin bu yıl içerisinde gündeme gelmekte olan maliyet yapısındaki bu değişimi yönetmesi gerekecektir.

Kaldıraç kullanımı yüksektir:

Operasyonlarını ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse eden şirketin Yabancı Kaynak / Toplam Borç oranı 2014 itibarıyla %80 seviyesinde gerçekleşmiş olup mukayese edilen sektöre kıyasla yüksek olduğunu söylemek mümkündür (2013: %73). 31.12.2014 itibarıyla net yabancı para yükümlülük pozisyonu (-) 120.962.728 TL tutarındadır. Bununla birlikte, yabancı para cinsinden finansal yükümlülüklerin %80'inin Euro, %6'sının ABD doları, %14'ünün Hindistan Rupisi cinsindedir. Parite değişiminin Euro aleyhine seyreliyor olması dikkate alındığında bu durumun şirket açısından olumlu etkide bulunacağı görülmektedir.

Kapasite kullanımı sektör ortalamasının altındadır:

Grubun tekstil iş kolundaki kapasite kullanım oranı 2014 yılı ortalaması %71 seviyesindedir. Bu oran 2013 yılında %78'e ulaşan ve 2014 yılında da artış eğiliminde olan tekstil sektörü ortalamasının altındadır.

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Söktaş'ın SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuş olduğu gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir. Yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Z-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 tekstil sanayii şirketlerini 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/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. 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 en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite 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	
(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 etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B	(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, ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(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 ihracçının 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 ödenmiyor.

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticareti 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 aksettirilmesinden 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).

© 2015, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.