

14 Temmuz 2016**Kredi Derecelendirme****Derecelendirme Notu**
(Ulusal): Uzun vadeli**(TR) A+****Görünüm:****Stabil****Derecelendirme Notu**
(Ulusal): Kısa vadeli**(TR) A1****Görünüm:****Stabil**Koton Mağazacılık Tekstil
Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Maslak Ayazağa Yolu,
No: 3A/B, Sarıyer, İstanbul**KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.****Derecelendirme Notu Gerekçesi**

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., ("Grup", "Koton") 1988 yılında faaliyetlerine başlamış olup faaliyet konusu; her türlü tekstil ürünün dizayn ve üretimini yapmak ve toptan veya sahip olduğu mağaza ağları üzerinden perakende satışını yapmaktır.

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin temelleri, 1988 yılında Yılmaz ailesi tarafından atılmıştır. 2001 yılında tasarım ekibini genişleterek, ürün çeşitliliğini artırarak ve açtığı büyük ölçekli mağazalar ile büyümesinde ilk sıçramasını gerçekleştirmiştir. 2015 yılı itibariyle 230 kişilik geniş tasarım kadrosuyla yılda 30.000 yeni modeli müşterisi ile buluşturmaktadır.

Hazır giyim perakendeciliğinde Koton, Ole, Koton Beachwear, Partywear, Kids, Denim markaları ile faaliyet gösteren Şirket, 2015 yılı sonu itibariyle Türkiye dahil 23 ülkede 438 mağaza sayısına ve yaklaşık 71.2 milyon satış adedine ulaşmıştır.

Grubun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, KOTON uzun vadeli notu (TR) A+ kısa vadeli ise (TR) A1 notu ile derecelendirilmiştir.

Önceki not(14 Temmuz 2015)	Uzun vadeli	(TR) A+
	Kısa vadeli	(TR) A1

Güçlü ve Riskler Yönler

Koton'un yurt içi mağaza satışlarına baz tahsilatlarının yaklaşık olarak %40'ı nakit, %60'ı kredi kartlarından yapılmaktadır. Şirketin alacak tahsilatındaki bu başarı kaynakların daha etkin yönetilmesine olanak sunmaktadır. Türkiye perakende pazarı genç ve şehirleşen nüfus, organize perakendenin payının artması ve alışveriş merkezlerinin sayısının artmasıyla büyümektedir. Ayrıca, Koton'un sattığı ürünlerin çeşitliliği ve fiyatlandırma politikası, Türkiye'de sürekli genişleyen orta-üst gelir grubuna hitap etme stratejisiyle doğru orantılı konumlanmıştır. Şirket dinamik ve hızlı yapısı ile farklı müşteri kesiminin beklentiye doğru girmesinde, hızlı tasarıma dayalı, yüksek katma değerli ürünleri makul fiyatla satabilmektedir.

Şirketin gelirlerinin büyük bir kısmı yurt içinden sağlanmaktadır. Özellikle yurt içinde yaşanan siyasal gelişmeler ile perakende sektöründeki olası küçülme şirketin gelirlerine olumsuz etkiler yaratabilir. Ayrıca yaşanan terör olayları ile AVM ziyaretçi sayısının azalması önemli risk faktörleri arasındadır. Şirket son beş hesap dönemi boyunca hızlı bir şekilde büyümektedir. Perakende sektörünün doğası gereği şirketin stokları yüksek seyretmektedir. Şirketin stokları dönen varlıkların %49'unu, toplam aktiflerin ise %35'ini oluşturmaktadır. Stok bağımlılık oranının makul seviyelere çekilerek, stokların etkin yönetilmesi kârlılığı etkileyecektir.

Şirket olarak; faaliyetlerin dünyanın çeşitli bölgelerinde yürütülüyor olması, hasılatın yıllık (reel) %30'dan fazla artışını sağlamıştır. Satış artış hızının makul seviyelerde devam etmesi görünüm için önem arz etmektedir. Satışların peşin ve kısa vadeli olması bir avantaj teşkil etmektedir. Türkiye büyümesinin iç talep ile gerçekleşmesi ve Koton'un bundan ciddi pay alması en önemli avantajıdır.

Bu faktörler dikkate alındığında şirket görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

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 tekstil hazır giyim 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 var ise 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	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 etkilene 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 ödenme 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 ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin işbirliğiyle 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 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).

© 2016, 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

Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ömer Ersan
oersan@saharating.com