



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

18 Mayıs 2018

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) AA

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

**KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ
TİCARET A.Ş.**

Taşdelen Mahallesi, Sırrı Çelik
Bulvarı No:5 34788
Çekmeköy - İSTANBUL
Tel: (216) 430 03 00
Faks: (216) 484 43 13

KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ TİCARET A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ TİCARET A.Ş., (Koçtaş), (Şirket), 1955 yılında kurulmuş, Koç Grubu'nun ilk şirketlerinden biridir. 1996 yılına kadar Yapı Malzemeleri toptancısı olarak faaliyet gösteren Koçtaş, hem tali bayilere, hem de büyük inşaat projelerine hizmet sunmuştur. Türkiye'de organize ev geliştirme perakendeciliğinin öncü kuruluşlarından Koçtaş, ilk mağazasını 1996 yılında İzmir Bornova'da açmış, bunu Antalya, İzmir Balçova ve Bodrum mağazaları takip etmiştir. Koçtaş, Avrupa'da 10 ülkede yaklaşık 1,300 mağazaya sahip uluslararası bir ev geliştirme şirketi olan Kingfisher plc. ile 2000 yılında imzalanan ortaklık anlaşmasından sonra mağaza açılışlarına hızla devam etmiştir. Kingfisher topluluğunun markaları B&Q, Castorama, Brico Dépôt ve Screwfix'tir. 2017 yılsonu itibariyle, 19 ilde 42 Koçtaş ve 17 Koçtaş Fix olmak üzere toplam 59 mağaza ile 235.000 m²lik toplam satış alanı üzerinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket mağaza yatırımlarının yanı sıra e-ticaret alanında da yatırımlar yapmış olup, www.koctas.com.tr adresi üzerinden de satışlar gerçekleştirmektedir.

Şirket, pazardaki konumunun yanı sıra, mali performansı, Koç Grubu ve Kingfisher müşterek ortaklığı olarak kurumsal yapısı ve şirketin taşıdığı riskleri yönetme düzeyinin incelenmesi neticesinde, Koçtaş'ın 18.05.2017 tarihinde uzun vadeli AA (Ulusal) ve kısa vadeli A1+ (Ulusal) olan notu gene uzun vadeli **AA (Ulusal)** ve kısa vadeli **A1+ (Ulusal)** olarak teyit edilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Güçlü ana ortaklık yapısı,
- Kingfisher Topluluğunun uluslararası sektör deneyimi ve know-how,
- Küçük ölçekli Koçtaş-Fix mağazalarıyla farklı pazar segmentlerine yönelik kanal çeşitlendirmesi,

Riskler

- Şirketin faaliyet gösterdiği sektörde talep, makroekonomik gelişmelere duyarlıdır.

Görünüm

Firma, bir süredir uyguladığı ve önümüzdeki dönemlere ilişkin olarak sürdüreceği öngörülen “Koçtaş Fix” marka adıyla küçük ölçekli lokal mağazalara dayalı, organize olmayan pazardaki payını artırmayı hedefleyen çeşitlendirilmiş bir kanal stratejisi izlemektedir. 2017 yılında 42 Koçtaş ve 17 Koçtaş Fix olmak üzere toplamda 59 mağaza (2016: 42 Koçtaş, 20 Koçtaş Fix) ile operasyonlarını sürdüren Koçtaş, mağaza optimizasyonu ve Koçtaş-Fix markalaştırma çalışmaları yanısıra e-ticaret alanında da yatırım yapmaktadır. Bu çalışmalar sonucunda Şirket %9,2 ciro artışının yanısıra 17,2 Milyon TL dönem kârı kaydetmiştir (2016: 6,2 Milyon TL zarar). Bu itibarla, Şirket’in görünümü “Stabil” olarak değerlendirilmektedir.

Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve OECD gibi uluslararası kurumların değerlendirmelerine göre küresel ekonomideki kısa vadeli risklerin görece olarak düşük olduğu vurgulanmakta, döngüsel iyileşmenin ve finansal koşulların kısa vadede daha da güçlenebileceği belirtilmektedir. Bu öngörü paralelinde uluslararası kurumlar 2018 ve 2019 yılları için küresel büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edilerek %4 seviyelerine yaklaştırmıştır. Kuruluşların özellikle ABD ekonomik büyümesine yönelik yaptığı yukarı yönlü revizyonlarda, küresel büyümenin ivmelenmesi ve ABD vergi politikasında yaşanan değişikliğin işletmeleri yatırım yapmaya teşvik edeceğine yönelik beklentiler vurgulanmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED) Mart ayında gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini beklentiler dahilinde 25 baz puan artırarak %1,50 - 1,75 aralığına yükseltmiştir. Avrupa Birliği (AB) ekonomisi 2017 yılında %2,5 ile son 10 yılın en hızlı büyüme performansını sergilemiştir. Bölge ekonomisine yönelik son dönemde açıklanan veriler de bölge ekonomisinin istikrarlı bir şekilde toparlanmaya devam ettiğini göstermektedir. Nitekim bölgede işsizlik oranı küresel krizden bu yana en düşük seviyeye gerilerken, öncü verilerden olan imalat ve hizmetler satın alma müdürleri endeksi (PMI) de son 7 yılın zirvesine ulaşarak ekonomik aktivitenin olumlu görünüm sergilendiğini teyit etmiştir.

Euro Alanı ekonomisine yönelik olumlu beklentiler son dönemde EUR/USD paritesinde yukarı yönlü bir seyrin izlenmesine neden olmuş, Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) para politikasındaki normalleşme sürecinin hızlanabileceğine yönelik beklentiler neticesinde EUR/USD paritesi son dört yılın zirvesini test etmişti. Ancak, son dönemde ABD ekonomisinde fiyat endekslerinde görece artış, beraberinde FED faiz artış beklentilerini gündeme getirmektedir. Bunun sonucunda EUR/USD paritesinin tekrar aşağı yönlü bir trende girdiği gözlenmektedir. Doların güçlenmeye başlamasıyla, bütün gelişmekte olan ülke para birimlerinde daha şiddetli bir değer kaybı yaşanmaya başlanmıştır. Son bir ayda %2,5 değer kaybeden gelişmekte olan ülke para birimleri MSCI endeksinin yılbaşından bu yana değer kaybı %6,5 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Yüzde 7,4 olarak açıklanan 2017 yılı Türkiye büyüme rakamı, Temmuz 2016’da yaşanan darbe girişimi ardından istihdam ve Kredi Garanti Fonu (KGF) başta olmak üzere, Hükümetin ekonomiyi canlandırmak için başlattığı teşviklerin etkili olduğunu göstermektedir. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2017 yılında zincirlenmiş hacim endeksi olarak tarım sektörünün katma değeri %4,7, sanayi sektörünün %9,2, inşaat sektörünün %8,9 artış gösterdiği görülmektedir. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %10,7 artmıştır. Öte yandan, Uluslararası Para Fonu’nun, Türkiye ile ilgili 4. Madde Konsültasyon Raporu’nda, G20’nin en hızlı büyüyen ülkesi Türkiye’de, son 15 yılda hayata geçirilen gelişmelerin önemi vurgulanmıştır. Özellikle, Türkiye’nin diğer yükselen ülkelere kıyasla daha dirençli olduğu belirtilmiştir. Ancak, erken seçim ortamı ile ilgili siyasi belirsizlik ve bölgesel dengesizlik ortamında Türkiye ekonomisinin yüksek enflasyon ve cari açık gibi aşırı ısınma sinyalleri verdiği ve para politikasının daha da sıkılaştırılması gerektiği de vurgulanmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) son faiz artışını gerçekleştirdiği toplantıda Geç Likidite Penceresi (GLP) faiz oranını 75 baz puan artırarak %13,50 seviyesine yükseltmiş, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında ise değişikliğe gitmeyerek sabit tutmuştur. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği ifadesini yineleyen TCMB, devamında ise “ithalat fiyatlarındaki yükselişin söz konusu riskleri artırdığı” ifadesini korumuştur. TCMB’nin ithalat fiyatlarını vurgulayan cümlesi Nisan enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskılar olduğunu ortaya koymuştur. Nitekim tüketici fiyat endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %10,85 ve on iki aylık ortalamalara göre %11,06 artış göstermiştir. Aynı dönemde yurt içi üretici fiyat endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %16,37 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,36 artış göstermiştir.

2017 yılında yurt içinde tüketim harcamalarını destekleyici önlemler kapsamında, beyaz eşya ve mobilya satışlarına yönelik ÖTV ve KDV indirimleri uygulanmıştır. Bu uygulamalar perakende satışlar üzerinde canlandırıcı etki yaratmıştır. Perakende sektörünün büyümesinde önemli bir rolü olan AVM’lerin toplam cirosunun 2017 yılsonu itibarıyla 110 milyar TL düzeyinde gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Organize perakende sektöründe maliyet baskısı yaratan bir diğer sorun ise kiralardan döviz endeksli oluşudur. Mevcut kur artış trendi ortamında bu baskının devam edeceği öngörülmektedir.

Şirket Hakkında

1955 yılında kurulan Koçtaş, Koç Grubu'nun ilk şirketlerinden biridir. 1996 yılına kadar Yapı Malzemeleri toptancısı olarak faaliyet gösteren Koçtaş, hem tali bayilere, hem de büyük inşaat projelerine hizmet sunmuştur. Türkiye’de ev geliştirme perakendeciliğinin öncü kuruluşlarından Koçtaş, ilk mağazasını 1996 yılında İzmir Bornova’da açmış, bunu Antalya, İzmir Balçova ve Bodrum mağazaları takip etmiştir. Koçtaş, Kingfisher plc. ile 2000 yılında imzalanan ortaklık anlaşmasından sonra mağaza açılışlarına hızla devam etmiştir. Avrupa'nın lider ev geliştirme perakendecisi olan Kingfisher bulunduğu ülkeler arasında İngiltere, Fransa, Polonya ve Türkiye’de bulunduğu sektörün lideri konumundadır. Kingfisher Şirketler Topluluğu'nun markaları B&Q, Castorama, Brico Dépot ve Screwfix’dir. Koç holding ve Kingfisher topluluğuna bağlı olarak faaliyet göstermektedir. Koçtaş, operasyonlarını 19 ilde 59 mağazası (42 standart, 17 fix) ve internet mağazası (www.koctas.com.tr) üzerinden sürdürmektedir.

Şirket, pazarın %90’a yakın bölümünü teşkil eden geleneksel nalburiye ve yapı malzemeleri perakende pazarından pay almayı hedefleyen bir büyüme stratejisini sürdürmektedir. Buna göre, küçük ölçekli “Koçtaş Fix” mağazalarının sayısını artırarak yerleşim yerlerinde yaygınlaşmayı hedefleyen bir kanal stratejisini sürdürmektedir. Öte yandan e-ticaret payını artırmaya yönelik yatırımlara da ağırlık verilmektedir.

KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ TİCARET A.Ş. Yönetim Kurulu Üyeleri	
Yıldırım Ali KOÇ	Yönetim Kurulu Başkanı
Karen WITTS	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Alp Önder ÖZPAMUKÇU	Yönetim Kurulu Üyesi/Genel Müdür
Levent ÇAKIROĞLU	Yönetim Kurulu Üyesi
İbrahim Tamer HAŞİMOĞLU	Yönetim Kurulu Üyesi
Veronique Marie LAURY	Yönetim Kurulu Üyesi
Steven Barry WILLET	Yönetim Kurulu Üyesi
Jean-Noel Hugues Roger GROLEAU ep PERRIN-COCON	Yönetim Kurulu Üyesi

KOÇTAŞ YAPI MARKETLERİ TİCARET A.Ş. Sermaye Yapısı		
Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi %
Koç Holding A.Ş.	10.917.600	37,13
Koç Yapı Malzemeleri Ticaret A.Ş.	3.750.000	12,76
Paddington Investment Ireland Ltd.	14.631.800	49,77
B&Q Plc	45.500	0,15
Catroma Dubois Investissements S.C.A	22.700	0,08
Demir Export A.Ş.	8.100	0,03
Temel Ticaret Ve Yatırım A.Ş.	24.300	0,08
Toplam	29.400.000	100

Yıllar Göre Çalışan Sayısı		
2015	2016	2017
3.177	3.033	3.005

Başlıca Finansal Göstergeler (TL)

Bilanço	2016	2017
Dönen Varlıklar	380.133.000	458.398.000
Nakit ve nakit benzeri	7.556.000	20.303.000
Ticari alacaklar	70.317.000	66.224.000
Diğer Alacaklar	2.305.000	2.221.000
Stoklar	285.946.000	340.538.000
Diğer Dönen Varlıklar	14.009.000	29.112.000
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	-	-
Duran varlıklar	180.875.000	177.985.000
Maddi Duran Varlıklar	159.629.000	154.286.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.093.000	12.264.000
Finansal Yatırımlar	648.000	648.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.881.000	4.623.000
Diğer	6.624.000	6.164.000
Toplam Aktif	561.008.000	636.383.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	371.426.000	428.102.000
Finansal borçlar	27.009.000	160.000
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	96.684.000	102.591.000
Ticari borçlar	215.389.000	285.226.000
Diğer Borçlar	32.344.000	40.125.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	107.073.000	108.270.000
Finansal Borçlar	100.000.000	100.000.000
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	7.073.000	8.270.000
Özkaynaklar	82.509.000	100.011.000
Ödenmiş Sermaye	29.400.000	29.400.000
Diğer	3.221.000	3.482.000
Kardan kısıtlanmış yedek	20.547.000	20.547.000
Geçmiş Yıl Karları	35.511.000	29.341.000
Dönem Karı	(6.170.000)	17.241.000
Toplam Kaynak	561.008.000	636.383.000

2017 yılsonu itibarıyla, aktifler %13 oranında artarken, stoklarda %19'luk artış dikkat çekmektedir. Buna karşın alacak devir hızındaki artış ve ticari borç devir hızındaki azalışla işletme sermayesinin güçlendiği görülmektedir.

Şirket denetçisinin stok maliyetlendirme ve değerlendirme yönetimi yanısıra tedarikçilerden sağlanan satış indirimlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin güncellemeleri sonucunda 2016 yılsonu verilerinde düzeltmeler yapılmış olup, buna göre geçmiş yıllar kârı 59,4 Milyon TL'den 35,5 Milyon TL'ye güncellenmiştir.

Benzer şekilde 2016 yılsonu stok değerleri de 323,9 Milyon TL'den 285,9 Milyon TL'ye güncellenmiştir. Öte yandan, 2016 yıl sonu dönem kârı da 264 Bin TL kârdan 6,2 Milyon TL zarar olarak düzeltilmiştir.

Şirket'in finansal borcu 202,8 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu borcun sadece 160,0 Bin TL'si banka kredisi olup 202,6 Milyon TL'si piyasada işlem gören borçlanma senetleridir. 2018 yılı içerisinde 100,0 Milyon TL'lik tahvil itfası planlanmaktadır.

Koçtaş'ın piyasada işlem gören borçlanma senetleri aşağıdaki gibidir;

Tarih	ISIN Kodu	Türü	Tutar	İtfa Tarihi
29.05.2016	TRSKCTY51817	Tahvil	50.000.000 TL	29.05.2018
14.10.2016	TRSKCTYE1815	Tahvil	50.000.000 TL	10.10.2018
08.03.2017	TRSKCTY32015	Tahvil	50.000.000 TL	04.03.2020
15.06.2017	TRSKCTY62012	Tahvil	50.000.000 TL	11.06.2020

Gelir Tablosu	2016	2017
Satışlar	1.307.151.000	1.427.447.000
SMM	835.038.000	901.538.000
Brüt Kar	472.113.000	525.909.000
Faaliyet Giderleri	427.832.000	449.549.000
Net Esas Faaliyet Kârı	44.281.000	76.360.000
Esas faaliyetlerden net gelir gider	(8.114.000)	(11.524.000)
Esas Faaliyet Kârı	36.167.000	64.836.000
Yatırımlardan net gelir gider	(2.935.000)	(2.633.000)
Öz kaynak yöntemiyle değerlendirilen net	-	-
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	33.232.000	62.203.000
Finansman geliri	-	-
Finansman gideri	40.803.000	37.385.000
Vergi öncesi kar	(7.571.000)	24.818.000
Vergi	(1.401.000)	7.577.000
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	(6.170.000)	17.241.000
Durdurulan Faaliyetler İle İlgili Net Dönem Karı	-	-
Net Kar	(6.170.000)	17.241.000

Şirket satışları 2017 yılsonunda bir önceki yıla göre %9,2 artarken satılan mal maliyetlerindeki artış % 8 ile sınırlı kalması brüt kârlılığa olumlu yansımıştır. 2017 yılında faaliyet giderleri ise %5 artış göstermiş, Şirket 2017 yılsonu itibarıyla 17,2 Milyon TL net kâr elde etmiştir (2016: 6,2 Milyon TL zarar).

Başlıca Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2016	2017
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar Oranı	0,02	0,05
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,02	1,07
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,00	1,02
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,77	0,80
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,51	0,54
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,75	0,74
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,66	0,67
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Borç	0,78	0,80
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,33	0,24
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	0,40	0,32
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,85	0,84
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	5,80	5,36
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	2,33	2,24
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	18,59	21,55
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	2,92	2,65
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	3,88	3,16
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	3,44	3,11
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	8,19	9,25
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	15,84	14,27
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	-0,01	0,03
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	-0,07	0,17
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	0,36	0,37
Faaliyet Kârlılığı - Faaliyet Kârı / Satışlar	0,03	0,05
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	0,00	0,01
SMM / Satış	0,64	0,63
Faaliyet Gideri / Satış	0,33	0,32

Güçlü ve Riskli Yönler

Şirketin güçlü bir ortaklık yapısı vardır. Gerek yerli ortağı Koç Holding gerekse yabancı ortağı Kingfisher yerel ve uluslararası sektör uzmanlığına sahip stratejik ortaklardır. Organize perakende sektörü istikrarlı şekilde büyümekte, geleneksel sektörden aldığı payı her geçen yıl artırmaktadır. Koçtaş, sektöründe pazar lideri konumunda olup geleneksel pazardan pay almaya yönelik olarak Koçtaş Fix ile küçük ölçekli çeşitlendirilmiş bir kanal stratejisi sürdürmektedir. Önümüzdeki beş yılda yüzün üzerinde mağaza adedine ulaşmayı hedefleyen bu strateji, pazar payı, ciro artışı, gerek kira gerekse personel maliyetlerinin düşürülmesiyle kârlılık artışı açısından olumlu addedilmektedir.

Şirketin Koçtaş-Fix markası ile denemekte olduğu küçük ölçekli organize yapı malzemeleri zinciri görece yeni bir konsept olup performansı izlenmelidir. Bir diğer risk faktörü de yapı malzemeleri sektörünün, inşaat sektörüyle beraber makroekonomik dalgalanmalara duyarlı nitelikte oluşudur.

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. 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 yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

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. 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 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 devlet 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 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, Koçtaş Yapı Marketleri Ticaret A.Ş'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Koçtaş Yapı Marketleri 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).

© 2018, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Koçtaş Yapı Marketleri 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

Serhat Karakuş

skarakuş@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