

“

JCR Eurasia Rating, Sarten Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.’nin konsolide finansal yapısı ile Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarının derecelendirilmesi sürecinde, Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A- (Trk)’, Uluslararası Yabancı Para Notunu ise ‘BBB-’ seviyesinde teyit etti.

”

NOTLAR

| | | Uzun | Kısa |
|--------------|------------------------------|----------|-----------|
| Uluslararası | Yabancı Para | BBB- | A-3 |
| | Türk Parası | BBB- | A-3 |
| | Görünüm | Negatif | Negatif |
| | | Negatif | Negatif |
| | İhraç Notu | N/A | N/A |
| Ulusal | Ulusal Not | A- (Trk) | A-1 (Trk) |
| | Görünüm | Durağan | Durağan |
| | İhraç Notu | A- (Trk) | A-1 (Trk) |
| | Desteklenme Notu | 2 | - |
| | Ortaklardan Bağımsızlık Notu | B | - |

Sektör: Ambalaj
Rapor Tarihi: 16/11/2018

Kıdemli Analist

Ozan Sivacı
+90 212 352 56 73
ozan.sivaci@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 16 Kasım 2018

JCR Eurasia Rating, “Sarten Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.” nin konsolide finansal yapısı ile **Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarının** nakit akımlarının periyodik gözden geçirilmesi sürecinde Firmayı yüksek derecede yatırım yapılabilir kategoride değerlendirilerek, Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘**A- (Trk)**’ seviyesinde teyit etti, nota ilişkin görünümü ise “**Durağan**” olarak belirledi. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ile söz konusu notlara ilişkin görünümü ise ülke tavanı olan ‘**BBB-/Negatif**’ seviyesinde sınırlandırılmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

Metal ve plastik ambalaj alanlarında, esas olarak gıda, kozmetik ve endüstriyel ürünler sektörlerine yönelik olarak üretim gerçekleştiren Sarten, kurulduğu 1972 yılından bu yana faaliyet hacmini istikrarlı bir şekilde arttırmış olup, Türkiye’de üretim gerçekleştiren 15 fabrikası ve çevre ülkelerdeki 3 üretim tesisi ve pazarlama ofisleriyle yurtiçi metal ambalaj pazarının lider üreticisi konumunda yer almaktadır.

Ambalaj sektöründe bir ilki teşkil edecek şekilde Ar-Ge departmanını 2005 yılında hayata geçiren Sarten günümüzde ambalaj sektörünün en büyük Ar-Ge departmanına sahiptir. Firma, hızlı büyüme neticesinde ortaya çıkan kaliteli insan kaynağı açığını karşılamak amacıyla 2008 yılında Sarten Akademisi’ni kurmuştur. 2017 yılı itibarıyla, İstanbul Sanayi Odası (ISO) tarafından hazırlanan ISO 500 sıralamasında üretimden satış hacmi bakımından Türkiye’nin en büyük 111. sanayi kuruluşu (2016: 112.) olan Firma, Türkiye İhracatçıları Birliği (TİM) tarafından hazırlanan 2017 yılı ihracatçı firmalar sıralamasında ise Türkiye’nin en fazla ihracat gerçekleştiren 184. firması (2016: 198.) olarak konumlanmaktadır. 2015 yılında, global piyasalara entegrasyon vizyonu doğrultusunda dünyanın önde gelen yatırımcı firmalarından **Mitsui & Co Europe Plc** ile ortaklık anlaşması imzalayan Sarten, bu ortaklıktan da aldığı güçle ilerleyen dönemlerde uluslararası pazarlardaki mevcut varlığını ve rekabet üstünlüğünü artırmış olup, yatırımlarını bu doğrultuda gerçekleştirmektedir.

Artan kentleşme oranı ve nüfus, yükselen hane halkı gelir seviyesi ve kadınların iş gücüne katılımı, ambalaj sektörünün tedarikçisi olduğu gıda, kozmetik ve endüstriyel ürünler sektörlerinde yaşanan büyüme, süper market zincirlerinin ülke çapında giderek yaygınlık kazanması ve kaliteli üretim standartları genelde Türkiye ambalaj sektörünün özelde de Sarten’in ötümündeki dönem büyüme ve gelişimine katkı yapacak ana unsurlardır. Küçük ve orta boy ambalaj üreticileri arasında gözlemlenen kayıt dışılık, hammadde fiyatlarındaki artışlar ve yüksek volatilité ile temel ihracat pazarları olan Avrupa ve Ortadoğu’da devam eden ekonomik ve politik sorunlar sektörün önde gelen sorunları olmakla birlikte, gelişmiş ülke ortalamalarına göre düşük seyreden kişi başı ambalaj tüketiminin içerdigi yüksek büyüme potansiyeli nedeniyle sektörün gelecek görünümü pozitif olarak değerlendirilmektedir. İleri teknoloji ve uluslararası kalite sertifikaları ile desteklenen üretim tesisleri, çok sayıda ülkeye ihracat gerçekleştirilmesine bağlı olarak ihracat pazarlarında kaydedilen çeşitlendirme, 2017’de Silivri ve Manisa’da devreye alınan üretim tesislerine ilave olarak 2018 yılında Hollanda’da faaliyete alınan aerosol kutu üretim tesisinin Firmanın ciro ve karlığına yapacağı katkılar, değişik sektörlerde yayılmış olan düşük yoğunlaşma riski içeren kurumsal müşteri portföyü, ekonomik krizlerden en az seviyede etkilenen gıda sektörünün satışları içinde tuttuğu yüksek pay ve 2015 yılında gerçekleştirilen yabancı ortaklık sonrası risk yönetim süreçlerinin yeniden yapılandırılması Sarten’i olası risklere karşı dayanıklı kılan temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Faaliyetlerini ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden finansal borçlar ve tahvil ihraçları ile fonlayan Sarten, yurtiçi ve yurtdışı satışlarını 2017 yılı ve 2018’in ilk yarısında güçlü şekilde arttırmışsa da esasen üretim maliyetlerinde yaşanan artışların olumsuz etkisi ile brüt kâr marjı geçmiş dönemlere kıyasla gerilemiştir. Firma faaliyetlerinde artan verimliliğe bağlı olarak faaliyet giderlerinin toplam ciro içerisindeki payı 2017 ve 2018/6 aylık dönemlerde gerilemişse de esas olarak brüt kâr marjındaki düşümlere karşılık olarak EBITDA marjı söz konusu dönemlerde geçmiş dönemlere kıyasla gerilemiştir. 2017 yılında faaliyet karlılığı gerilemiş ve finansal giderler artmışsa da diğer gelirlerdeki artış ve diğer giderlerdeki azalışlara bağlı olarak net kâr ve net kâr marjı bir önceki yıla kıyasla artmıştır. 2018’in ilk yarısında brüt kâr bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla artmışsa da esas olarak faaliyetler kaynaklı kur farkı giderlerinin önemli seviyede artması neticesinde Firma faaliyet karı, net dönem karı ve ilgili kâr marjları gerilemiştir. Toplam satış gelirlerinin inceleme dönemlerinde 2016 yılındaki cüzi gerileme hariç sürekli artış kaydetmesi ve artış hızının 2017 yılı ve 2018’in ilk yarısında hız kazanması, brüt kâr marjı, EBITDA marjı ve net kâr marjı 2017 yılı ve 2018’in ilk yarısında önceki dönemlere kıyasla gerilemişse de inceleme dönemleri süresince karlı faaliyet gösterilmesi ve bunun özkaynak büyümesini desteklemesi, özkaynakların aktif finansmanındaki payı 2017 yılında bir önceki yıla kıyasla cüzi seviyede artmışsa da toplam aktiflerdeki güçlü artışa bağlı olarak 2018 Haziran sonu itibarıyla gerilemesi, yurtdışı satışlardan döviz geliri elde edilmesi ve yurtiçi alıcılara bir kısmına döviz üzerinden yapılan satışlar ve gerçekleştirilen vadeli forward işlemleri ile kur riskinin üretileceği zarar potansiyelinin bir miktar sınırlandırılması, 2017 ve 2018 yıllarında devreye alınan fabrika yatırımlarının ilerleyen dönemlere ilişkin Firma büyüme ve karlılığını desteklemesi, etkin risk izleme süreçlerinin varlığı ve konusunda deneyimli ortak ve yöneticilerin yaptığı olumlu katkılar Sarten’in Uzun Vadeli Ulusal Notunun “**A- (Trk)**” seviyesinde teyit edilmesinin ana dayanaklarını oluşturmaktadır. Hammadde maliyetlerinin kur ve birim fiyatlarla bağlı olarak gösterdiği artış ve dalgalanmalar, bilançoda taşınan görece yüksek döviz açık pozisyonunun kurların artış kaydedtiği dönemlerde yarattığı kambiyo zaranı riski, özkaynakların aktif finansmanındaki payının seviyesi, ilerleyen dönemlerde gerçekleştirilecek satış ve kar yaratımlarının seyri, Türkiye ve çevre ülkelerde yaşanan makroekonomik zorluklar ve politik sıkıntılarının faaliyet performansına yapacağı etkiler, Firma bünyesinden dağıtılacak temettüleri seviyesi ve bunların özkaynaklara yapacağı etkiler, devreye alınan yatırımların Firma faaliyetlerine yapması beklenen katkılar ve likidite pozisyonunun seyri, **JCR-ER** tarafından ilerleyen dönemlerde not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek ana unsurları oluşturmaktadır.

İhraç yoluyla elde edilen ve edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşındığından bunlar adına ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilen ve edilmesi hedeflenen tahvillerin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal veya teminat açısından bir farklılaşılması olmadığından, şirketin kurumsal yapısı için verilen notlar ihraç rating’ini de temsil etmekte ancak yapılandırılmış finansman enstrümanlarının kapsamamaktadır.

Sarten’in çoğunluk hissesini elinde bulunduran **Sartbekir Ailesi**’nin finansal gücü hakkında tam bir değerlendirme yapılamamakta birlikte, Firmanın mevcut ciro ve kar yaratımı ile ulaşmış olduğu üretim kapasitesi, yurtiçi metal ambalaj sektöründeki lider konumu, ortakların geçmiş sektör tecrübesi ve Firmaya olan bağlılığı dikkate alındığında, ihtiyaç duyulması halinde Sarten’e uzun vadeli likidite temin edebilecek yeterli arzu ve kapasitesine sahip oldukları kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, Sarten’in Desteklenme Notu, **JCR-ER** metodolojisi dahilinde “*yeterli*” düzeyi işaret eden (2) seviyesinde belirlenmiştir. Firmanın yükümlülüklerini ortaklarından destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise, mevcut müşteri tabanı ile piyasadaki etkinliğin korunması ve ekonomik şartlarda önemli bir bozulma olmaması durumunda “yeterli” düzeyi gösteren (B) seviyesinde değerlendirilmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kademli analisti **Sn. Ozan Sivacı** ile iletişime kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu