



**JCR  
Eurasia Rating,**

**Ereğli Tekstil  
Turizm Sanayi ve  
Ticaret A.Ş.'nin  
Konsolide Yapısını  
ve Tahvil  
İhraçları'nın  
periyodik gözden  
geçirme sürecinde**

**Uzun Vadeli Ulusal  
Notu'nu 'BBB(Trk)',  
Kısa Vadeli Ulusal  
Notu'nu 'A-3 (Trk),  
Uzun Vadeli  
Uluslararası Yabancı  
ve Yerel Para  
Notları'nı 'BBB-  
(Trk)' olarak teyit  
etti.**

## NOTLAR

	Uzun	Kısa	
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	Negatif	Negatif
Ulusal	İhraç Notu	n.a	n.a
	Ulusal Not	BBB(Trk)	A-3(Trk)
	Görünüm	Stabil	Stabil
Desteklenme Notu	İhraç Notu	BBB(Trk)	A-3(Trk)
	Ortaklardan	2	-
	Bağımsızlık Notu	B	-

Sektör: Textile, Tractor  
Rapor Tarihi: 17/04/2019

### Analist(ler)

Merve Hayat

+90 212 352 56 73

merve.bolukcu@jcrer.com.tr

## Basın Açıklaması İstanbul – 17 Nisan 2019

JCR Eurasia Rating, 'Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.'nin içinde olduğu konsolide yapısını ve 'Planlanan Tahvil İhraçları'nın Nakit Akımları'nı periyodik gözden geçirilme sürecinde yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirilerek, Uzun ve Kısa Vadeli Ulusal Notları'nı 'BBB(Trk)' ve 'A-3(Trk)', notlara ilişkin görüşlerini ise 'Stabil' olarak teyit etti.

1952 yılında inşaat sektörüyle faaliyetlerine başlayan ve operasyonlarını sanayi, lojistik, kağıt, liman işletmeciliği, medya ve hizmet gibi alanlarda çeşitlendiren Albayrak Grubu içinde bir yatırım holding şirketi gibi faaliyet gösteren Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1998 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, Albayrak Grubu'nun sanayi sektöründeki önemli şirketlerini bünyesinde barındıran çatı şirketi konumunu sürdürmektedir. Şirket, 1997 yılında Albayrak Grubu tarafından özelleştirme yoluyla satın alındıktan sonra Türk Silahlı Kuvvetleri, Emniyet Genel Müdürlüğü gibi kamu kurumlarının açtığı giyim alımı ihalelerinden aldığı işler doğrultusunda faaliyetlerini yürütmektedir. Geçmiş senelerde Grup'un tekstil alanındaki durgunluğuna paralel olarak sınırlı düzeyde gerçekleşen tekstil faaliyetleri, 2018 yılında açılan ihaleler doğrultusunda yeniden canlanmıştır.

Öte yandan, ulusal ve uluslararası marka değeri olan Tümosan Motor'un aktif büyüklüğü, satış gelirleri ve üretilen kâr açısından Grup'un konsolide yapısındaki ağırlıklı payı devam etmektedir. Tarım'ın milli gelir içinde düşen payına bağlı olarak azalan traktör talebine paralel Tümosan Motor bu alanda kaybettiği ivmeyi, Türkiye'de iç piyasada ürün çeşitliliğine giderek (tekerlekli araç, tarım, malzeme elleçleme, inşaat) ve dış pazarda pazar genişlemesine katkı sağlayacak projeler geliştirilerek telafi etmektedir. İlaveten, 2015 yılından itibaren, 2018 yılında halka arz olan Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin 40% hissesine iştirak eden Şirket, 2017 yılında da ana ortak Albayrak İnşaat'ten alacaklarına karşılık, 2003 yılında Özelleştirme İdaresi'nden alınan ve 2013 yılından bu yana yatırımları devam eden Varaka Kağıt'ın 42.2% hissesine de iştirak etmeye başlayan operasyonel alanlarının çeşitliliğini arttırmaktadır. 2019 yılı içinde satışlarına başlaması öngörülen ve tamamen hurda kağıttan yılda 300 bin ton kağıt-karton üretim kapasiteli bu yatırımın yaratacağı nakit, Grup'a likidite kolaylığı sağlayacak ve kaynak çeşitliliği yaratarak yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini arttıracaktır. Tüm bunlara ilaveten, 2018 yılında özelleştirme ihalesinden alınan Erzurum ve Erzincan Şeker Fabrikaları'nın faaliyete geçmesiyle ilerleyen dönemler de Grup'a ilave güçlü nakit akışı yaratması beklenmektedir.

Diğer taraftan, en büyük düşüşlerden birinin yaşandığı Türkiye traktor sektörü ve kısa vade de eski talep canlılığına ulaşması mümkün görünmeyen tarım sektörü ve buna paralel olarak traktör satışlarındaki düşme trendinin devam etmesi, rekabet, maliyetler ve fiyatlama stratejileri yüzünden baskılanan hasılat rakamları, Grup'un devam eden yatırımlarını fonlamak için artan ilişkili taraf işlemlerinin aktif kalitesi üzerindeki baskısı ve büyük ölçüde dış kaynaklara bağlılığın finansal giderleri yukarı yönlü ivmeyle kredi ve tahvillerin faiz ödemelerinin Şirket'in finansman maliyetlerini arttırması, Şirket bilançosunda geniş yer kaplayan yeniden değerlendirme kazançları her ne kadar özkaynak seviyesine katkıda bulursa da nakit akışına bir katkı sağlamaması, özkaynakların önemli bölümünün sermayeye eklenmemesi nedeniyle birikmiş geçmiş yıl karlarının her an dağıtılma ve özkaynaklarının azalma olasılığı ve aktif büyüklüğüne kıyasla oldukça düşük tutardaki ödenmiş sermayesinin özkaynak kalitesi üzerinde devam eden baskılayıcı etkisi Firma'nın notları üzerinde stres yaratmaktadır. Öte yandan, Şirket, tahvil gibi finansal araçların etkin kullanımı ile fon çeşitliliği yaratmakta ve bilançosunda döviz kredisi riskini minimumda tutarak kur riskini önemli ölçüde bertaraf etmektedir. Tüm bunlar dikkate alındığında, JCR-ER tarafından Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Notu'nun 'BBB (Trk)' ve Kısa Vadeli Ulusal Notu'nun 'A-3 (Trk)' olarak teyit edilmesinde rol oynamaktadır. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlenemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilecek tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklaştırmaya imkan sağlamadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating'ini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç ratingi notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

ARGE Merkezi ile elde ettiği tecrübeleri ve bilgi birikimini yeni başlayacak projelerinde etkin olarak kullanma avantajı elden eden Tümosan Motor'un, traktör satışlarındaki düşmeye bağlı yaşadığı hasılat düşüşünü, Grup'un operasyon alanlarını genişletme stratejisi ve ürün-pazar çeşitliliği yaratarak telefi etme girişimleri, etkin verimlilik yönetimi kapsamında uygulamaya başladığı tasarruf tedbirlerinin Firma'nın önümüzdeki dönemlerdeki karlılık performansına katkısı, Grup'un devam etmekte olan özellikle kağıt ve şeker fabrikası alanındaki projelerinin yaratacağı nakitin net işletme sermayesi üzerindeki iyileştirici etkisi, yeni açılacak ihalelerle beraber tekstil alanındaki faaliyetleri, ve bütçe hedeflerinin gerçekleştirme kabiliyetinin yüksekliği ile yaratılacak içsel kaynak ve nakit akımlarının borç ödemelerini karşılama gücü JCR Eurasia Rating tarafından diğer izlenecek hususlar arasında yer almaktadır.

Konsolide yapı içinde büyük ağırlığa sahip olan Tümosan Motor'un paylarının bir kısmı halka açık olmakla beraber, Ereğli Tekstil'in ortaklık yapısında kontrolü elinde tutan Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş. ve Albayrak Ailesi'nin çeşitli sektörleri barındıran köklü geçmişi, yatırım ve faaliyetleri dikkate alındığında Şirket'in Desteklenme Notu (2) olarak teyit edilmiştir.

Diğer yandan, JCR-ER olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, marka ve ulaşılmış olduğu piyasa bilinirliği, etkin bayi ağı ile çok sayıda müşteriye satış yapılmasının sağladığı rekabet avantajları, Grup'un yeni yatırımlarının yüksek satış hacmi ile desteklenen içsel kaynak yaratma kapasitesi, piyasalarda ve faaliyet ortamındaki mevcut riskler dikkate alındığında, mevcut müşteri tabanını ve piyasadaki etkinliğini koruması ve makroekonomik seviyenin mevcut haliyle devam etmesi durumunda üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek altyapıya ulaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Şirket'in Ortaklardan Bağımsızlık Notu (B) olarak belirlenmiş olup, yeterli seviyeyi işaret etmektedir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn. Merve Hayat ile iletişime kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
**Yönetim Kurulu**