

KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 10 Aralık 2019- Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.'nin (kısaca Kayseri Şeker, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kayseri Şeker'in faaliyet gösterdiği sektöründeki konumu, ülkemizin genel şeker üretimindeki payı, ortaklık yapısının gücü, bağlı ortaklıklarıyla oluşturduğu entegre yapı, etkin yönetim performansı ve finansal yapısı kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Ülkemiz ekonomisinde 2018 yılının ikinci yarısında başlayan döviz kuru krizi ve ekonomik daralma, pek çok sektöre olduğu gibi, şeker sektörüne de yansımıştır. Şeker fiyatlarındaki gelişmeler ve uzayan satış vadeleri sonucu Şirketin borçluluğu yükselmiş, artan faiz giderleri nedeniyle kârlılık olumsuz etkilenmiştir. Şirket'in 2019 Nisan sonunda yükselen finansal borçları ve faiz giderleri, düşük seviyedeki net işletme sermayesi ile birlikte, sektörde artan üretim maliyetlerinin fiyatlara tam olarak yansıtılmıyor olması notu baskılayan unsurlar olmuştur. Bunun yanında, Şirketin önümüzdeki dönem için belirlediği hedefler doğrultusunda hem şeker piyasasındaki konumunda hem de finansal yapısında gelişme sağlayacağı düşünülmekle birlikte, bu gelişmelerin takibi amacıyla görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Sektörün Köklü Şirketi: 1954 yılında kurulan ve 1955 yılında işletmeye açılan Kayseri Şeker Fabrikası, Türkiye'nin önde gelen şeker üretim şirketlerinden biridir. Bugün itibariyle Kayseri, Boğazlayan ve Turhal fabrikalarıyla günlük 34.000 ton pancar işleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir. Ülkemizin üretim kotasının %16,3'ünü karşılayan Şirket, bu alanda sektörde üçüncü sıradadır. Gerek kendi bünyesinde gerekse bağlı ortaklıkları vasıtasıyla hayvancılık, seracılık, akaryakıt ürünleri ticareti ve nakliyecilik, dokuma çuval imalatı, toprak analizi, madencilik, lisanslı depoculuk ve enerji üretim faaliyetleri ile iştiğal etmektedir. Böylece şeker pancarı ekiminden, kristal şekerin nihai alıcısına ulaşmasına kadar sahip olduğu entegre yapısıyla büyük avantaj yakalamaktadır. Ayrıca ağırlıklı olarak Pankobirlik üyesi olan pancar ekicileri kooperatiflerinden oluşturulmuş ortaklık yapısı, Şirket'in şeker üretiminin her adımında daha güçlü olmasını sağlamaktadır.

Özelleştirmeden Fabrika Alımı İle Hız Kazanan Büyüme: Kayseri Şeker'in konsolide aktif büyüklüğü; 2016 yılından itibaren her dönem istikrarlı bir oranda büyürken, son dönemde Turhal Fabrikası'nın satın alınması ve ticari alacak düzeyindeki artışların ağırlıklı etkisiyle %63,0 büyüyerek 3,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Turhal fabrikasının bünyeye dahil olmasının ardından %39,1 artışla 1,25 milyar TL'ye ulaşan maddi duran varlıklar ve yine Turhal fabrikasının sahip olduğu A kotasının¹ değeri olan 276 milyon TL'nin maddi olmayan duran varlıklara eklenmesi aktif büyümesinde etkili olmuştur. Ayrıca, sektör genelinde iskontosuz satışlarda vadelerin uzaması, Şirket'in ticari alacaklarının ortalama vadesinin 28 günden 75 güne yükselmesine neden olmuştur. Kayseri Şeker'in bir önceki dönem 437 milyon TL olan ticari alacaklarını 30 Nisan 2019'da %121,3 artışla 969 milyon TL'ye yükseltmiştir.

Artan Yükümlülükler: Şirket'in artan ticari alacakları ve çiftçiye verilen avanslar, işletme sermayesi ihtiyacının büyümesine neden olmuştur. Bununla birlikte Turhal Fabrikası için yapılan 170 milyon TL tutarındaki peşinat ödemesi finansman ihtiyacını daha da yükseltmiştir. Bu ihtiyacını banka kredileri ile finanse eden Şirket'in finansal toplam yükümlülükleri bir önceki döneme göre 2,5 kat büyümüş ve 1,37 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Geçtiğimiz dönemde finans piyasasının koşulları gereği uzun vadeli finansman imkanının son derece kısıtlı olması nedeniyle kullanılan krediler ağırlıklı olarak kısa vadeli olmuştur. Şirket yöneticileri mali dönem kapanmadan kısa vadeli kredilerinin 500 milyon TL'lik kısmının, uzun vadeli finansmana dönüştürme çalışmalarının devam ettiğini belirtmişlerdir.

Negatif Net İşletme Sermayesi: Şirketin artan kısa vadeli yükümlülükleri nedeniyle net işletme sermayesi negatif değerlere düşmüştür. Şirket'in net işletme sermayesi açığı Nisan 2019 sonunda 115 milyon TL olmuştur. Bunun sonucunda

¹ A kotası: Yurt içi talebe göre üretilen ve pazarlama yılı içinde iç pazara verilebilen şeker miktarını ifade etmektedir.

önceki dönemlerde tatmin edici seviyelerde olan likidite oranlarında da düşüş meydana gelmiştir. Cari oran 0,93'e gerilemekle birlikte, ticari alacaklarda meydana gelen artış sonucunda likidite oranındaki düşüş daha küçük düzeyde kalmış ve 0,62 seviyesine gerilemiştir. Son dönemlerde finans piyasalarının normalleşme sürecine girmesinin ardından piyasada yeniden uzun vadeli kredi sağlama imkanı doğmuştur. Şirket finansal borçlarının bir kısmının uzun vadeye alınması halinde net işletme sermayesinin ve likidite oranlarının yeniden makul düzeylere yükseleceği düşünülmektedir.

Satışlar Yükseliyor, Kâr Düşüyor: 2018/2019 döneminde Turhal şeker fabrikasının da devreye girmesi sonrasında meydana gelen kapasite artışıyla, Turhal fabrikasının pancar tedarikinde yaşanan sorunlara rağmen Şirket'in toplam A kotası şeker üretimi %29,0 artmıştır. Bununla birlikte, şeker fiyatlarında yapılan 2018 döneminde %6,5 ve Nisan 2019'da %16,0 oranlı artışlar sonrasında Şirketin şeker satış gelirleri 30 Nisan 2019 sonunda %17,4 yükselmiş 1,3 milyar TL olmuştur. Gübre ve tohum satış geliri 69 milyon TL'den 188 milyon TL'ye, vadeli satışlardan kaynaklanan vade farkı geliri ise 6 milyon TL'den 31 milyon TL'ye yükselmiştir. Grubun tüm hasılatı son dönemde %27,9 artarak 1,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Piyasa şartları nedeniyle brüt kâr marjı bir önceki dönemdeki gibi düşük seviyede kalmıştır. Yükselen finansal borçlar sonucunda finansman giderleri bir önceki dönemin 3 katına çıkarak 213 milyon TL'ye yükselmiştir. Bunun sonucunda, önceki dört dönemde kâr elde eden Şirket 2019 Nisan sonunda 69 milyon TL zarar kaydetmiştir. Mali yıl kapanmadan şeker fiyatlarında yapılacak artışların ve düşen piyasa faizleri, nedeniyle şirketin finansman giderlerinin nispeten azalmasının, Şirket'in dönem kârında bir miktar düzeltme yaratacağı düşünülmektedir.

Kısa ve Orta Vadeli Hedefler: Kayseri Şeker önümüzdeki dönemlerde özkaynaklarını güçlendirmek ve ileriki dönemlerdeki yatırımlarını özkaynak ağırlıklı finanse etmek amacıyla 2020 yılında halka açılmayı hedeflemektedir. Halka arzla özkaynaklarına 500 milyon ek fon sağlayarak finansal yapısını daha da güçlendirmek isteyen Şirket, bu doğrultuda hazırlıklarını sürdürmektedir. Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.'nin mevcut 15 fabrikasının 2020 yılında özelleştirme kapsamında ihaleye çıkarılması beklenmektedir. Kayseri Şeker bu ihalede yeni bir fabrikayı bünyesine katarak sektörde üretim kapasitesi açısından ilk sıraya yükselmeyi hedeflemektedir. Sektör liderliğini elde ederek piyasada fiyatlama ve satış koşulları belirlemede daha etkin olmak ve kârlılığı yükseltmek amaçlanmaktadır.

Kayseri Şeker Seçilmiş Finansal Göstergeler (1000 TL)

	Nis.15	Nis.16	Nis.17	Nis.18	Nis.19
Dönen Varlıklar	223.265	490.263	610.382	835.312	1.466.307
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	109.829	233.498	156.663	436.900	968.804
Stoklar	91.673	162.192	417.888	371.338	374.211
Peşin Ödenen Giderler	0	0	3.201	4.840	99.735
Duran Varlıklar	1.169.817	1.090.379	1.143.653	1.194.263	1.841.611
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	351.915	223.465	245.125	265.670	276.481
Maddi Duran Varlıklar	796.853	844.073	878.042	900.312	1.252.706
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.211	1.841	1.275	3.387	279.304
Aktif Toplamı	1.393.082	1.580.643	1.754.035	2.029.574	3.307.918
Kısa Vadeli Yükümlülükler	265.035	350.645	443.160	657.158	1.580.870
Finansal Yükümlülükler	62.284	95.188	203.517	371.995	1.200.996
Ticari Borçlar	17.181	30.204	54.264	49.272	84.582
Diğer Çeşitli Borçlar	0	0	51.957	600	157.063
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.617	44.807	67.340	90.037	511.012
Finansal Yükümlülükler	48.897	17.541	31.239	22.102	166.084
Diğer Çeşitli Borçlar	656	556	566	565	299.327
Özkaynaklar	1.039.430	1.185.191	1.243.534	1.282.449	1.216.037
Ödenmiş Sermaye	300.000	300.000	300.000	300.000	575.018
Pasif Toplamı	1.393.082	1.580.643	1.754.035	2.029.644	3.307.918
Net satışlar	933.478	960.730	688.764	1.457.898	1.864.585
Satış Büyümesi (%)	-	2,92	-28,31	111,67	27,9
EBITDA	218.192	197.723	153.719	189.710	183.102
Net Kâr/Zarar	110.218	135.802	92.192	80.453	-69.303

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com