

KALESERAMİK ÇANAKKALE KALEBODUR SERAMİK SAN. A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not

UVUKD Notu: **TR AA** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: **13.06.2019**

İstanbul, 12 Haziran 2020- Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin (iştirak ve bağlı ortaklıkları ile birlikte kısaca "Kaleseramik" veya "Şirket") Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA'dan TR AA-'ye aşağı yönlü revize edilmiştir. Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 ve görünüm durağan olarak teyit edilmiştir. Şirket'in sektörde 60 yıllık aşan birikimi ile pazarda sürdürdüğü liderliği, marka değeri ve arkasındaki güvenilirlik, güçlü faaliyet döngüsü ve ölçek büyüklüğü kredi notlarını destekleyen temel faktörler olmaya devam etmiştir. Ekonomik dengelenme süreci kapsamındaki mevcut konjonktür içerisinde Şirket'in finansallarındaki bozulma ve 2019'da yapılan sermaye artışı ile bilanço güçlendirilmesi yapılmış olsa da devam eden net dönem zararı nedeniyle azalan özkaynak oranı notu baskılayan temel faktörleri oluşturmaktadır. Bununla birlikte, Dünya'da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşan COVID-19 virüs salgınının yol açtığı olumsuzlukların ve belirsizliklerin, hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2020 ve sonrası performanslarını ve hane halkı talebi ve ödeme kapasitelerini olumsuz etkileme potansiyeli de genel anlamda derecelendirme notlarımızı baskılayan diğer bir unsur haline gelmiştir.

Güçlü Ortaklık Yapısına Sahip Öncü Şirket: 1957 yılında H. İbrahim Bodur tarafından kurulan Kaleseramik, Türkiye'de seramik sektörünün kuruluşuna öncülük etmiş olup, ilk seramik karo üreticisi ve ilk seramik ihracatçısı şirkettir. Kale Grubu yaklaşık 3,2 milyar TL aktif büyüklüğü, 669 milyon TL'lik özkaynağı ve beş binin üzerinde çalışanı ile yapı ürünleri, yapı kimyasalları, savunma sanayi, endüstriyel hammadde, lojistik ve gayrimenkul gibi değişik sektörlerde faaliyet gösteren Türkiye'nin önde gelen sanayi gruplarından. Kale Grubu şirketlerinin hâkim ortağı H. İbrahim Bodur Holding A.Ş.'dir. Kaleseramik'in derecelendirme notu, H. İbrahim Bodur Holding bilançolarından bağımsız olmakla birlikte, güçlü ortağın varlığı notumuza olumlu yansımıştır.

Sermaye Artışı: Kaleseramik 2019 yılında gerçekleştirdiği primli hisse senedi ihracıyla 331.388.195,51 TL olan çıkarılmış sermayesini, mevcut ortakların yeni pay alma hakları kısıtlanmak suretiyle 74.000.000 TL (%18,25) artırarak 405.388.196 TL'ye yükseltmiştir. Bu sermaye artışı, 1TL nominal değerli payın 2,45 TL primli fiyattan Victory International AG'a tahsisli surette satılmasıyla gerçekleşmiş ve söz konusu kuruluş ihraç sonrasında Şirkete %18,25 payla ortak olmuştur. Kaleseramik bu sermaye artışıyla emisyon primi dahil 181,3 milyon TL fon sağlamıştır.

Ekonomik Daralma Nedeniyle Satış Miktarlarında Azalma: Seramik kaplama malzemeleri pazarının lideri konumundaki Kaleseramik'in satış performansı, özellikle yurtiçi pazarın talep değişimlerine paralel olarak ilerlemektedir. İnşaat sektöründeki talep değişimlerinden büyük ölçüde etkilenen seramik kaplama malzemeleri pazarı, özellikle 2018'in ikinci yarısında başlayan ve 2019 yılını da büyük ölçüde etkileyen ekonomik kriz ve daralma nedeniyle iç pazarda durgunluk yaşamıştır. Yaşanan talep daralması sonucunda seramik kaplama malzemelerinde bir önceki yıl 49,4 milyon m² olan üretim hacmi 2019 yılında %33 düşüşle 33,1 milyon m²'ye gerilemiş ve kapasite kullanım oranı düşüş göstererek %48,7 olmuştur. Satış miktarı ise 45,9 milyon m²'den %27,7 düşüşle 33,2 milyon m²'ye gerilemiştir. Satış hacmindeki düşüşe karşın sektördeki daralmanın da etkisiyle

Şirket %23,0'lük Pazar payıyla seramik kaplamada pazar liderliğini sürdürmektedir. Şirket'in yurtiçi brüt satış gelirleri bir önceki döneme göre %26,8 azalmıştır. İhracat gelirlerinin döviz bazında yükselmesi ve kur artışlarının etkisi ile Türk Lirası olarak ihracat gelirlerini %20,1 arttıran Şirket'in toplam net satışlarındaki düşüş bir önceki döneme göre %10,7 düzeyinde tutulabilmiştir. Şirket'in düşen satış hacmine bağlı olarak, ticari alacaklarında 88,7 milyon TL ve stoklarında ise 60,9 milyon TL azalma meydana gelmiştir. Söz konusu kalemlerde yaşanan düşüşün etkisiyle Şirket'in aktif büyüklüğü %8,4 daralarak 1,36 milyar TL'den 1,25 milyar TL'ye gerilemiştir.

Brüt Satışlarda İhracatın Payı Yükseliyor: Kaleseramik'in 2018 yılında 77,9 milyon USD olan ihracat gelirleri 2019 yılında 86,1 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, azalan yurtiçi satışların ve döviz kurlarındaki yükselişlerin de etkisiyle ihracatın brüt satışlardaki payı %43'ler seviyesine yükselmiştir. Şirket 2020 yılı için 107 milyon USD ihracat hedeflemekte olup, ihracatın toplam satışlardaki mevcut payını korumayı amaçlamaktadır.

Son Dönemde Yüksek Seviyeye Ulaşan Zarar ve Negatif EBITDA: Son beş dönemdir Kale İtalya'nın etkisiyle konsolide olarak dönem kârı açıklayamayan Şirket'in zararı 2019 yılı sonunda 294,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2019 yılı zararının en büyük nedenlerinden biri 178,5 milyon TL tutarındaki net finansman gideridir. Bununla birlikte Şirket'in mevcut finansman politikası çerçevesinde finansman maliyetlerini piyasa şartlarında yaşanan iyileşmelerden birebir fayda sağlamak suretiyle düşürmesi söz konusudur. Bununla birlikte, geçtiğimiz döneme göre düşen ciroya rağmen yükselen satış maliyetleri, brüt kârın %57,1 azalarak 141,6 milyon TL seviyesinde kalmasına ve dönem zararının büyümesine neden olmuştur. Şirket 2019 yılında brüt kâr marjının %25,5'ten %12,2'ye düşmesi ve faaliyet giderlerinin %2,9 yükselmesi sonucunda esas faaliyetlerinden 120,1 milyon TL zarar kaydetmiştir. Bununla birlikte 2020 yılı için Şirket brüt karlılık oranlarında artışın olduğu belirtilmiştir. Bu zarar, Şirket EBITDA'sının negatif değerlere düşerek -40,5 milyon TL'ye gerilemesine neden olmuştur. Son üç dönemdir azalma eğiliminde olan EBITDA marjı 2019 sonunda %-3,5 olarak gerçekleşmiştir.

Yüksek Finansman Giderleri: Şirketin son dönemde toplam 677,6 milyon TL olan finansal boçlarının %54,0'ü Türk Lirası, %46,0'sı döviz cinsindedir. Döviz kredileri nispeten düşük maliyetli olmakla birlikte özellikle son iki dönemde yaşanan kur artışları finansmandaki kur farkı giderlerinin yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca özellikle 2018 yılında oldukça yüksek seviyelere ulaşan piyasa faiz oranları, Şirket'in faiz giderlerini de arttırmıştır. Şirketin net finansman gideri 2018 yılında %98,0 artışla 141,8 milyon TL'ye 2019 yılında da %25,9 artışla 178,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Piyasa faiz oranlarında 2019 yılının ortalarından itibaren meydana gelen önden yüklemeli faiz indirimleri sonucunda mevcut takvim yılında etkileri görülmeye başlar şekilde faiz giderlerinde düşüş beklenmektedir. Her zaman net ihracatçı konumunda bulunan Şirket 2020 yılı bilanço net yabancı para pozisyonunun tamamını hedge etmiştir.

Zayıflayan Özkaynaklar: Şirket'in son yıllarda meydana gelen dönem zararları özkaynaklarının da yıllar itibarıyla zayıflamasına neden olmuştur. Sermaye artışı ile 2019 yılında özkaynaklara 181,3 milyon TL katkı sağlanmasına karşın, dönem zararının 294,5 milyon TL'ye ulaşması, özkaynakların daha da zayıflamasına ve 103,6 milyon TL seviyesine gerilemesine neden olmuştur. Böylece Şirket'in özkaynaklarının aktiflerine oranı %8,3'e gerilemiştir. Bu özkaynak düzeyinin, Şirket'in yoğun üretim faaliyetleri, ölçeği ve içinde bulunduğu sektör göz önüne alındığında düşük seviyede olduğu düşünülmektedir. Özkaynaklardaki düşüş nedeniyle Şirket'in toplam yükümlükleri özkaynaklarının 11,1 katı, finansal borçları ise özkaynaklarının 6,5 katına ulaşmıştır. Şirketin kredi notunun bu düzeylerde kalması özkaynakların kuvvetlendirilmesine bağlıdır.

Gelecek Dönem Hedefleri ve Beklentiler: Kaleseramik 2020 yılında yeniden kârlı bir yapıya kavuşmak için, üretimdeki verimlikten maliyet yönetimine, etkin stok takibinden müşteri ilişkilerinin daha etkin hale getirilmesine yönelik bir dizi yeni uygulamaları hayata geçirmiştir. Ancak sadece ülkemizi değil, tüm dünyadaki ticaret hayatını olumsuz etkileyen Covid-19 salgın süreci, Şirket'in hedeflerinin gerçekleşmesini olumsuz etkileyebilecek bir

faktör olarak ortaya çıkmıştır. Şirket bu dönemde üretim verimliliğine yönelik olarak aldığı tedbirlerin yanı sıra, etkin maliyet yönetimi için bir takım uygulamalarda bulunmuştur. Devlet'in sağladığı kısa çalışma ödeneği gibi desteklerden faydalanan Şirket, çalışanların biriken izin haklarının bu dönemde kullanılması gibi uygulamalarla bu süreci hem istihdam kaybı yaratmadan atlattığı hem de maliyetlerinden tasarruf sağlamıştır. Ayrıca Grup'un kârlılığında olumsuz etkisi bulunan İtalya operasyonunun yapılandırılması 2020 yılı içerisinde tamamlanacaktır. Şirket yönetimi, yaşanan bu zorluklar ve mevcut belirsizliklere karşın 2020 yılı için koymuş oldukları 1,5 milyar TL hasılat, %17,8 faaliyet marjı ve %14,7 EBITDA marjı hedeflerinden vazgeçemediklerini ifade etmiştir. Bu hedefler de dahil olmak üzere Şirketin performansı içinden geçmekte olduğumuz süreç ve olası etkileri açısından yakından takip edilecek ve gerektiğinde değerlendirmelerimiz güncellenecektir.

Kaleseramik Konsolide Seçilmiş Finansallar (1000 TL)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dönen Varlıklar	538.009	617.398	695.481	835.044	731.258
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	260.625	319.647	380.182	400.688	312.034
Stoklar	189.240	236.511	254.373	356.616	295.710
Duran Varlıklar	461.000	500.066	497.520	528.218	517.090
Aktif Toplamı	999.009	1.117.465	1.193.001	1.363.262	1.248.349
Kısa Vadeli Yükümlülükler	585.424	587.619	699.006	822.712	724.033
Finansal Yükümlülükler	267.223	292.175	293.546	459.305	306.800
Uzun Vadeli Yükümlülükler	66.337	189.670	170.926	299.226	420.726
Finansal Yükümlülükler	13.687	126.660	132.751	246.514	370.801
Ticari Borçlar	30.560	35.344	6.894	9.194	0
Özkaynaklar	347.247	340.176	323.070	241.325	103.590
Net satışlar	968.448	918.996	1.110.538	1.298.512	1.159.077
<i>Net Satış Büyümesi (%)</i>	<i>13,3</i>	<i>-5,1</i>	<i>20,8</i>	<i>16,9</i>	<i>-10,7</i>
Ana Faaliyet Karı veya Zararı	-357	26.306	49.766	30.502	-167.243
Net Kâr/Zarar	-23.826	-9.548	-16.791	-72.641	-294.496