

**KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI A.Ş.**

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

Önceki Not:  
UVUKD Notu: **TR A** KVUKD: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih:10.12.2019

**İstanbul, 29 Aralık 2020-** Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.'nin (kısaca Kayseri Şeker, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Kayseri Şeker'in faaliyet gösterdiği sektöründeki konumu, ülkemizin genel şeker üretimindeki payı, ortaklık yapısının gücü, bağlı ortaklıklarıyla oluşturduğu entegre yapı, etkin yönetim performansı ve yüksek öz kaynak değeri, kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Türkiye şeker sektörü Covid-19 salgınının olumsuz etkilerini en düşük seviyede hisseden sınırlı sayıda sektörden biridir. Bununla birlikte, şeker üretim maliyetlerinde son dönemlerde meydana gelen artışlara rağmen, piyasa genelindeki şeker satış fiyatlarının son iki dönemdir sabit kalmış olması, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların kârlılığını ve mali yapısını olumsuz etkilemektedir. Sektördeki bu olumsuz faaliyet ortamının etkisiyle Kayseri Şeker'in artan finansal borcu ve finansman maliyetleri, kredi notunu baskılayan temel unsurlar olmuştur. Şirket'in mevcut performansının önümüzdeki dönemde devam edeceği beklentisiyle 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 itibarıyla 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 de iştigal 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.

**Aktiflerdeki Büyüme Sürüyor:** Bir önceki dönem Turhal Fabrikası'nın satın alınması ve ticari alacak düzeyindeki artışların ağırlıklı etkisiyle %63,0 büyüyerek 3,3 milyar TL'ye yükselen Kayseri Şeker'in aktifleri, son dönemde %31,2 artışla 4,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artıştaki en büyük neden Şirket'in duran varlıklarında meydana gelen 934 milyon TL tutarındaki artıştır. Son dönemde; Maddi Duran Varlıklar, Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Maddi Olmayan Duran Varlıklarda toplam 1,2 milyar TL tutarlı değer artışı yaşanmış olup, bu artışlar aktiflerde meydana gelen büyümede büyük rol oynamıştır. Duran varlıklardaki bu artış sonucunda Grup'un duran varlıklarının aktiflerine oranı %56,0'dan %61,4'e yükselmiştir.

**Uzun Vadeli Borçlanmaya Yöneliş:** Geçtiğimiz dönemde, piyasada uzayan satış vadeleri nedeniyle artan işletme sermayesi ihtiyacı ve Turhal Fabrikası'nın alımının finansmanı nedeniyle yükselen finansal borçlar, son dönemde %15,6 artarak 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte finansal piyasalarda yaşanan olumlu gelişmeler sonucunda uzun vadeli borçlanma imkânlarının artması, Şirket'in kısa vadeli borçlanmadan ziyade uzun vadeli borçlanmaya yönelmesini sağlamıştır. Bunun neticesinde, geçtiğimiz dönem 1,2 milyar TL olan kısa vadeli finansal borçlar son dönemde 903,5 milyon TL'ye gerilerken, uzun vadeli finansal borçların 166,1 milyon TL'den 677,4 milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Şirket yönetiminin, borçların uzun vadeye yayılma stratejisinin son finansal dönem olan 30 Nisan 2020 tarihinden sonrada devam ettiği bilgisi alınmıştır. Piyasa faiz oranının düşük seviyelerde olduğu Haziran ve Temmuz dönemlerinde uzun vadeye alınarak maliyetleri geçmiş dönemlere göre düşük seviyelerde sabitlenen bu kredilerin, hem gelecek dönemde Şirket'in finansman maliyetlerini düşüreceği ve Şirket'in likiditesini de arttıran bir etki yaratacağı düşünülmektedir.

**Net İşletme Sermayesinde Artış:** Önceki dönemde kısa vadeli finansal borçlarda yaşanan artış sonucunda negatif değerlere gerileyen Şirket'in net işletme sermayesi, son dönemlerde kısa vadeli yükümlülüklerin 259 milyon TL azalarak 1,3 milyar TL'ye gerilemesinin etkisiyle pozitif seviyeye yükselmiştir. Dönen varlıkların ise 103 milyon TL artarak 1,6 milyar TL'ye yükselmesi sonucunda geçtiğimiz dönem -122,8 milyon TL olan net işletme sermayesinin değeri son dönemde 363,2 milyon

TL artmış ve 240,4 milyon TL olmuştur. Cari oran 0,92'den 1,18'e yükselirken, ticari alacaklardaki azalış ve stoklardaki artış neticesinde likidite oranı (asit-test oranı) 0,61'den 0,54'e düşmüştür. Ancak, son dönemde 606 milyon TL olan Kayseri Şeker'in stoklarının %86'sı mamüller ve ticari mallardan oluştuğu ve bu stokların hızlı bir şekilde nakde çevirilebilirliğinin yüksek seviyelerde olduğu göz önüne alındığında, Şirket'in likiditesinin makul bir düzeyde olduğu düşünülmektedir.

**Kâr Marjlarında İyileşme:** Grup'un net hasılatı son dönemde %7,0 artışla 2 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte, bir önceki dönemde yaşanan bazı sorunlar nedeniyle üretiminde istenilen randımana ulaşamayan Turhal Fabrikası'nda yapılan iyileştirmeler olumlu sonuç vermiş ve verimlilik artışı sağlanmıştır. Bunun sonucunda son dönemde, brüt kâr marjı %15,3'den %16,9'a, net faaliyet marlı ise %11,6'dan %13,7'ye yükselmiştir. Şirket'in EBITDA'sı 177,5 milyon TL'den 311,5 milyon TL'ye, EBITDA marjı ise %9,5'den %15,6'ya çıkmıştır. Kâr marjlarında yaşanan bu olumlu gelişmelere rağmen son dönemde %60,6 artışla 342 milyon TL'ye yükselen net finansman giderleri, Şirket'in dönem kârını baskılamayı sürdürmüştür. Yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki 123,4 milyon TL yeniden değerlendirme artış-azalış farkının ve 14,1 milyon TL tutarlı ertelenen vergilerin olumlu etkisiyle Kayseri Şeker 30.04.2020 tarihi sonunda 5,3 milyon TL dönem kârı kaydetmiştir. 2020 yılının büyük bölümünde düşük seviyelerde seyreden piyasa faiz oranlarının, Şirket'in finansal giderleri azaltan ve kârlılığa olumlu katkı sağlayan bir etki yaratması beklenmektedir. Ancak, şeker pancarı alım fiyatlarında son iki dönemde sırasıyla %27,7 ve %11,7 artış yapılmasına rağmen, şeker satış fiyatlarının 2019 yılının ikinci yarısından bugüne sabit kalması önümüzdeki dönemde Şirket'in kârlılığını baskılayan en büyük unsur olacaktır.

**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. Kayseri Şeker, Covid-19 salgını ile birlikte kişisel temizlik için oldukça önemli bir konuma gelen etil alkol üretimi için yaklaşık 25 milyon USD tutarında yeni bir yatırım yapmayı planlamaktadır. Şirket, söz konusu yatırımın yıllık 25 bin ton etil alkol üretim lisansı bulunan Boğazlıyan tesisinde gerçekleştirilmeyi ve bu yatırımla, önümüzdeki dönemlerde de yüksek talep seviyesini koruması beklenen etil alkol üreterek gelirlerini ve kârlılığını yükseltmeyi hedeflemektedir.

#### Kayseri Şeker Seçilmiş Finansal Göstergeler (1000 TL)

	Nis.16	Nis.17	Nis.18	Nis.19	Nis.20
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>490.263</b>	<b>610.382</b>	<b>835.312</b>	<b>1.466.307</b>	<b>1.570.297</b>
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	233.498	156.663	436.900	968.804	707.241
Stoklar	162.192	417.888	371.338	374.211	605.895
Peşin Ödenen Giderler	0	3.201	4.840	99.735	157.240
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.090.379</b>	<b>1.143.653</b>	<b>1.216.172</b>	<b>1.865.238</b>	<b>2.799.441</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	223.465	245.125	265.670	276.481	897.643
Maddi Duran Varlıklar	844.073	878.042	922.152	1.274.546	1.516.972
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.841	1.275	3.387	279.304	343.105
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1.580.643</b>	<b>1.754.035</b>	<b>2.051.484</b>	<b>3.331.545</b>	<b>4.369.758</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>350.645</b>	<b>443.160</b>	<b>661.969</b>	<b>1.589.113</b>	<b>1.329.925</b>
Finansal Yükümlülükler	95.188	203.517	371.995	1.200.996	903.513
Ticari Borçlar	30.204	54.264	102.738	84.582	101.059
Diğer Çeşitli Borçlar	0	51.957	1.181	157.383	198.684
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>44.807</b>	<b>67.340</b>	<b>90.037</b>	<b>510.498</b>	<b>1.115.987</b>
Finansal Yükümlülükler	17.541	31.239	22.102	166.084	677.453
Diğer Çeşitli Borçlar	556	566	565	299.327	206.721
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.185.191</b>	<b>1.243.534</b>	<b>1.297.407</b>	<b>1.227.715</b>	<b>1.923.846</b>
Ödenmiş Sermaye	300.000	300.000	300.000	575.018	600.000
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1.580.643</b>	<b>1.754.035</b>	<b>2.051.484</b>	<b>3.331.545</b>	<b>4.369.758</b>
<b>Net satışlar</b>	<b>960.730</b>	<b>688.764</b>	<b>1.457.898</b>	<b>1.864.585</b>	<b>1.995.582</b>
Satış Büyümesi (%)	2,92	-28,31	111,67	27,9	7,0
EBITDA	197.723	153.719	189.710	177.454	311.474
<b>Net Kâr/Zarar</b>	<b>135.802</b>	<b>92.192</b>	<b>80.453</b>	<b>-70.434</b>	<b>5.328</b>

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](http://www.turkrating.com)