

“

JCR
Eurasia Rating,

Modern Karton
Sanayi Ticaret A.Ş.
ve Yerel Para Tahvil
İhraçlarının Nakit
Akımlarının

Uzun ve Kısa Vadeli
Ulusal Notlarını
'A- (Trk)' ve
'A-1 (Trk)',
görünümleri ise
'Stabil'
olarak belirledi.

”

NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	YP Negatif	Negatif
	İhraç Notu	TP Negatif	Negatif
Ulusal	Ulusal Not	A- (Trk)	A-1 (Trk)
	Görünüm	Stabil	Stabil
	İhraç Notu	A- (Trk)	A-1 (Trk)
	Desteklenme Notu	1	-
Ortaklardan			
Bağımsızlık Notu	AB	-	-

Sektör: Kağıt & Karton
Rapor Tarihi: 9/11/2018

Analist

Özgür Fuad Engin, CFA
+90 212 352 56 73
ozgur.engin@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 9 Kasım 2018

JCR Eurasia Rating, Modern Karton Sanayi Ticaret A.Ş. ve konsolide yapısının Uzun Vadeli Ulusal Notunu “A- (Trk)”, Kısa Vadeli Ulusal Notunu “A-1 (Trk)”, her iki nota ilişkin görünümünü ise “Stabil” olarak belirlemiştir. Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları ise ülke not ve görünümüne paralel olarak “BBB-” ve “Negatif” olarak belirlenmiştir.

Modern Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş., geri dönüştürülmüş kağıt kullanarak mukavva ambalaj üreticilerine hitaben ürün imalatında uzmanlaşmış bir Eren Holding şirkettir. 1974 yılında kurulan Şirket, 1 milyon tonu aşan yıllık üretim kapasitesine sahip olup pazar lideri konumundadır. Çeşitlendirilmiş ürün gamı ile muhtelif karton üretimi için girdi sağlayabilmektedir. Modern Karton, Holding'in kağıt ve karton sektöründeki dikey entegrasyona tabi zincire dahil olarak, ağırlıklı olarak Grup şirketleri Eren Kağıt ve Modern Ambalaj'dan sırasıyla ürün temin etmekte tedarik ve mamul sağlamaktadır. İç pazarda güçlü bir konumda bulunan Modern Karton, çeşitli uluslararası müşterilerle aktif ihracat bağlantılarına sahiptir.

Ölçek ekonomisinden faydalanmasının yanı sıra, küresel piyasa koşulları sonucunda girdi/ürün fiyatlarının ayrıştırılmasıyla hem içsel hem de dış kaynaklı faktörler Modern Karton'un gelir artışına ve net gelirine katkıda bulunmuştur. Son yıllarda tamamlanan kapasite artırımı ve üretim hattının yenilenmesinin yanı sıra enerji verimli üretim tesisi marjları desteklemiştir. Daha da önemlisi, Çin'in atık madde ithalatıyla ilgili son kısıtlama ve yasakları, küresel hammadde talebini azaltıcı yönde dikkate değer bir şok yarattığı için geri dönüştürülmüş kağıt fiyatlarında önemli bir düşüşe neden olmuştur. Modern Karton'un yurt içi fiyatları, döviz cinsinden verilen ihracat fiyatlarını yansıtabildiği için, Lira'nın değer kaybetmesiyle düşen hammadde fiyatlarından ayrılmıştır. Sonuç olarak, şirketin faaliyet kar marjı 2018 yılında faiz hizmetini destekleyerek önemli ölçüde genişlemiştir. Ana faaliyetler için sermaye harcamaları ılımlı olsa da, Grup şirketi Modern Enerji'nin dış finansman ile devralınması ve geçmiş dönemlerde temin edilen Grup içi fonların yüksek montanlı bir temettü yoluyla ödenmesi nedeniyle, Şirket'in kaldıracı, gelirler ve güçlü borç servisine kapasitesine kıyasla makul düzeyde kalsa da artmıştır. Ülkede hakim olan ekonomik baskılar ve azalan tüketici harcamaları, şirketin gelir artışını potansiyel olarak etkileyebilecek daha zayıf bir ambalaj talebine yol açabilecektir. Öte yandan, Modern Karton'un Türkiye'deki güçlü pazar konumu ve ihracat payını artırabilmesi, güncel 2018 rakamlarının da teyit ettiği şekilde Şirketin fiyatlama gücünü muhafaza edebildiğini göstermektedir.

Modern Karton'un gelişen ve güçlü faaliyet kar marjı, ihracat destekli gelir tabanı ve fiyatlandırma mekanizması, Grup içinde dikey olarak entegre değer zinciri, iç piyasa lideri üretim kapasitesi ile güçlü piyasa pozisyonu, Holding'den elde edilen yönetim ve finansal destek “A- (Trk) / Stabil” olarak belirlenen Uzun Vadeli Ulusal Notun temel dayanaklarını oluşturmaktadır. Öte yandan, negatif net işletme sermayesi ve ambalaj talebindeki olası düşüş ile birlikte baskı altındaki makroekonomik ortam, kısıtlayıcı faktörler olarak değerlendirilmektedir. Şirket'in uluslararası yabancı ve yerel para cinsi notları, ülke tavanına denk bir şekilde “BBB-” olarak belirlenmiştir. Şirketin operasyonel marjların devam etmesi, iç talebin sürdürülebilirliği ve pazardaki rekabetçi yapının devam etmesi de dahil olmak üzere gelecek dönemlere yönelik projeksiyonları JCR-ER tarafından izlenmeye devam edilecektir.

Şirketin hisseleri, nihai hissedarı olan Eren Ailesi olan Eren Holding mülkiyetindedir. Grubun Sektöre yaptığı yatırımlar, Şirketin piyasa pozisyonu ve önceki dönemlerde sağlanan destekler dikkate alındığında, Grubun ihtiyaç halinde Gruba fon sağlama isteği ve mali kapasitesine sahip olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda, Şirketin Destekleme Notu, JCR Eurasia Rating ölçeğinde yüksek seviyesi işaret eden (1) olarak belirlenmiştir. Dış destek için hissedarlarına başvurmadan, kuruluşun sadece içsel olarak üretilen gelirler yoluyla taahhütlerini ve yükümlülüklerini yerine getirme yeteneğini gösteren Ortaklardan Bağımsızlık Notu, JCR Eurasia Derecelendirme sistemi içinde yüksek seviyeyi işaret eden (AB) olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analisti Sn. Özgür Fuad Engin, CFA ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu