



**JCR
Eurasia Rating,**

**OYKA Kağıt
Ambalaj San. ve
Tic. A.Ş.’nin
konsolide finansal
yapısının ve
Planlanan Tahvil
İhraçlarının**

**derecelendirilmesi
sürecinde,**

**Uzun Vadeli Ulusal
Notunu
‘AA- (Trk)’,**

**Uluslararası Yabancı
Para Notunu ise
‘BBB-’ seviyesinde
belirledi.**



NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	Negatif	Negatif
		Negatif	Negatif
İhraç Notu	N/A	N/A	
Ulusal	Ulusal Not	AA- (Trk)	A-1+ (Trk)
	Görünüm	Stabil	Stabil
	İhraç Notu	AA- (Trk)	A-1+ (Trk)
Desteklenme Notu	2	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-	

Sektör: Kraft kağıt ve kraft kağıttan mamül torba üretimi

Rapor Tarihi: 03/04/2019

Kıdemli Analist

Ozan Sivacı

+90 212 352 56 73

ozan.sivaci@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması

İstanbul – 3 Nisan 2019

JCR Eurasia Rating, “**OYKA Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.**” nin konsolide finansal yapısının ve **Planlanan Tahvil İhraçlarının** derecelendirilmesi sürecinde, Firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notunu **‘AA- (Trk)’** seviyesinde belirledi ve nota ilişkin görünümü **“Durağan”** olarak tespit etti. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ile söz konusu notlara ilişkin görünümü ise ülke tavanı olan **‘BBB-/Negatif’** seviyesinde sınırlandırılmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

OYKA Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“OYKA” veya “Firma”), 2002 yılında kurulmuş olup, OYAK Çimento çatısı altında kraft kağıt ve kraft kağıttan mamül torba üretimi konularında faaliyet göstermektedir. 2003 yılına kadar kağıt işleyen konumda bulunan OYKA, Haziran 2003 tarihinde SEKA Çaycuma Fabrikası’nın Özelleştirme İdaresi’nden devralınması akabinde kağıt üretir konuma gelmiştir. Halihazırda Türkiye’de faaliyet gösteren tek entegre kraft kağıt fabrikası olan OYKA’nın Çaycuma/Zonguldak fabrikası yıllık 100 bin ton kağıt üretim kapasitesine sahiptir. Tesiste, esmer sülfat selülozu, standart kraft kağıdı, ambalaj kağıtları, klupak kraft torba kağıdı, yaş mukavemet kağıdı, HP klupak kraft torba kağıdı ve kraftli ner kağıdı olmak üzere başta çimento ve diğer sektörlerle yönelik kağıt üretimi gerçekleştirilmektedir. Çaycuma tesislerinde kraft kağıt üretiminin yanı sıra çimento, gıda, maden, alçı-yapı kimyasalları ve kimyasal ürün sektörlerine yönelik kraft torba üretimi de gerçekleştirilmekte olup, Firmanın yıllık kraft kağıt torba üretim kapasitesi 220 milyon adet seviyesindedir. Çimento ve diğer sektörlerdeki müşterilerinin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla üç hat ile hizmet veren kağıt torba fabrikasında devreye alınan sekiz renkli baskı makinesi Türkiye’de ilk kez Çaycuma tesislerinde kullanılmıştır. 2017 sonunda *Oyak Çimento A.Ş.* ve *Adana Çimento Sanayi T.A.Ş.* sahipliğinde bulunan OYKA, 2018’in sonunda gerçekleştirilen hisse devri neticesinde yine bir OYAK Grubu şirketi olan *OYAK Selülöz ve Kağıt Fabrikaları A.Ş.*’ne tamamen devredilmiştir. 2018 yıl sonu itibarıyla OYKA’nın 340 çalışanı bulunmaktadır.

OYKA’nın %100 oranında hissesine sahip olduğu tek bağlı ortaklığı, *OYKA Enerji San. ve Tic. A.Ş.* yenilenebilir enerji kaynakları odun kabuğu ve siyah likörden elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin satışının yapılması amacıyla 23 Ocak 2017’de Çaycuma’da kurulmuştur. OYKA Enerji, 21 MW gücündeki büyükölçekli santrali yatırımını 2018 yılı içerisinde tamamlayarak üretim lisansını almıştır. Söz konusu santral Türkiye toplam büyükölçekli kapasitesinin %4’ünü oluşturmaktadır, Türkiye’deki tüm büyükölçekli santraller arasında büyüklük açısından 6. sırada yer almaktadır. 2018 yıl sonu itibarıyla OYKA Enerji’nin çalışması bulunmamaktadır.

Firmanın ana hissedarı konumunda olan **OYAK Grubu**, maden, metalürji, çimento, beton, kağıt, otomotiv, lojistik, kimya, tarım, enerji üretimi, finans ve hizmet olmak üzere pek çok farklı sektörde faaliyet gösteren ve aralarında Türkiye’nin önde gelen tesislerini de barındıran Türkiye’nin en köklü ve önemli gruplarından. 2017 yılı konsolide sonuçlarına göre, OYAK Grubu’nun toplam hasılatı 37 milyar TL’ye, toplam varlıkları ise 73.9 milyar TL’ye ulaşmıştır. Grup, 2017 yılında gerçekleştirildiği 4.4 milyar ABD doları seviyesindeki ihracat miktarı ile Türkiye’nin toplam ihracatının yaklaşık %2.8’ini gerçekleştirmiştir. OYAK Grubu’nun halihazırda demir çelik sektöründe faaliyet gösteren iki, çimento sektöründe faaliyet gösteren beş, tarım ve finans sektörlerinde faaliyet gösteren birer şirket olmak üzere toplam 9 şirketi halihazırda Borsa İstanbul (BİST)’de işlem görmektedir.

OYKA’nın net satış gelirleri inceleme dönemlerinde sürekli olarak artış kaydetmiş, artış hızı 2017 ve 2018 yıllarında geçmiş yıllara kıyasla ivme kazanmıştır. İhracat satış gelirleri 2018 yılında önceki yıla kıyasla güçlü artış kaydetmişse de, ihracat satış gelirlerinin Firma toplam satış gelirleri içerisindeki payı cüzi seviyelerdedir. Önceki dönemlerde tamamlanan yatırımların karlılık artışını desteklemesi ve hammadde maliyet artışlarının baskılanmasına bağlı olarak, 2015 yılından itibaren artış kaydeden brüt kar marjı 2018 yılında önemli artış kaydetmiş ve Firmanın kar yaratımını güçlü şekilde desteklemiştir. Net satış gelirleri ve brüt kar marjındaki güçlü artışların etkisinde Firmanın EBITDA yaratımı 2018 yılında bir önceki yılın iki katından daha yüksek bir seviyeye ulaşarak, Firmanın faaliyetlerinden kar yaratımını cirosuna kıyasla önemli bir seviyeye taşımıştır. Firmanın inceleme dönemlerinde cirosuna kıyasla kayda değer seviyelerde finansman gideri veya net diğer gelir/gideri bulunmadığından, EBITDA yaratımında 2015 yılından itibaren sağlanan ve 2018 yılında önemli seviyede gerçekleşen artışlar net kar yaratımına da aynı şekilde yansımış, 2017 ve özellikle 2018 yılında güçlü seviyede net kar marjları elde edilmiştir.

Firma aktifleri değerlendirildiğinde, aktif kalitesinin oldukça yüksek seviyede olduğu dikkat çekmektedir. 2017 yılına kadar maddi duran varlıklar etkinliğinde uzun vadeli aktifler yoğun olan Firma aktifleri, 2018 sonunda yüksek seviyede “ilişkili taraflardan alacaklar” nedeniyle kısa vadeli aktifler etkinliğinde gerçekleşmiştir. 2018 yıl sonu itibarıyla ilişkili taraflardan alacaklar kaleminde gözlenen ilgili yıla özgü artış, 2018’in sonunda Firmanın tek ortağı olan *OYAK Selülöz* firmasının geçici olarak Firma bünyesinde kullanılan kısa vadeli kredilerle fonlanmasından kaynaklanmış olup, söz konusu ilişkili taraflardan alacaklar ve kısa vadeli borçların ilerleyen dönemlerde eritilmesi planlanmaktadır. 2018 yılı sonuna özgü yüksek seviyede aktif finansal borç bakiyesi hariç, Firmanın inceleme dönemlerinde aktif büyüklüğüne kıyasla oldukça düşük seviyede finansal borç ile faaliyet gösterdiği izlenmektedir. Buna bağlı olarak, inceleme dönemleri süresince özkaynakların aktif finansmanındaki payı çok yüksek seviyelerde seyretmiş, 2018 yıl sonundaki özel durumda bile özkaynakların aktif finansmanındaki payı %50’nin üzerinde gerçekleşmiştir. OYKA, güçlü özkaynaklarına ek olarak yine yüksek seviyede likit değerler ile faaliyet göstermekte olup, bu durum Firma aktif kalitesini ve yükümlülüklerini gerçekleştirme kapasitesini önemli şekilde desteklemektedir. İnceleme dönemleri süresince artan seviyede net işletme sermayesi ile faaliyet gösterildiği, net satış hacmine kıyasla net işletme sermayesinin güçlü seviyelerde olduğu izlenmektedir.

Firmanın Çaycuma fabrikasının Türkiye’de halihazırda faaliyet gösteren tek entegre kraft kağıt fabrikası olması, kraft kağıt pazarı ve faaliyet gösterilen pazarlarda sahip olunan yüksek pazar payı, yüksek seviyelerde özkaynak ve likit değerler ile düşük seviyede finansal kaldıraç oranı ile faaliyet gösterilmesi, inceleme dönemleri süresince artan seviyede net işletme sermayesi ile faaliyet gösterilmesi ve net satış hacmine kıyasla net işletme sermayesinin güçlü seviyelerde olması, geçmiş dönemlerde tamamlanan ve ilerleyen dönemlerde gerçekleştirilmesi planlanan yatırımların Firma ciro ve karlılık yaratımını desteklemesi ve mevcut yüksek rekabet gücü, Firmanın Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünün **‘AA- (Trk)/Stabil’** seviyesinde belirlenmesinin temel unsurlarını oluşturmuştur. İç talep koşullarındaki daralma ile zorlayıcı makroekonomik ortamın sektör ve Firma üzerindeki etkileri ve finansal borçluluk ve likidite göstergelerinde ilerleyen dönemlerde gözlenecek gelişmeler, not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek ana unsurları oluşturmaktadır.

İhraç yoluyla elde edilmesel olası kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağından bunlar adına ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesel olası tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukukal veya teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığından, şirketin kurumsal yapısı için verilen notlar ihraç ratingini de temsil etmekte ancak yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

OYKA’nın hâkim ortağı konumunda olan *Oyak Selülöz ve Kağıt Fabrikaları A.Ş.* ve nihai ortak OYAK Grubu’nun ihtiyaç halinde Firmaya finansal destek sağlama gücü ve arzusunun sağlanacağına inanılmaktadır. Bu bağlamda, Grubun Desteklenme Notu, **JCR-ER** metodolojisi çerçevesinde “*Yüksek*” seviyeyi işaret eden **(2)** olarak değerlendirilmiştir. Firmanın yükümlülüklerini ortaklardan destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise yine “*Yüksek*” seviyeyi gösteren **(AB)** seviyesinde belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analisti **Sn. Ozan Sivacı** ile iletişime kurulabilir.

JCR EURASIA RATING

Yönetim Kurulu