

“

JCR  
Eurasia Rating,

gözden geçirme  
sürecinde

Aslan Çimento A.Ş.  
ve Planlanan Tahvil  
İhraçlarının Nakit  
Akımlarının

Uzun ve Kısa Vadeli  
Ulusal Notlarını  
'A (Trk)' ve  
'A-1 (Trk)',  
görünümlerini ise  
'Stabil'  
olarak teyit etti.

”

## NOTLAR

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

Sektör: Çimento

Rapor Tarihi: 29/08/2019

Analist

Merve Hayat

+90 212 352 56 73

[merve.bolukcu@jcrer.com.tr](mailto:merve.bolukcu@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması

İstanbul – 29 Ağustos 2019

JCR Eurasia Rating, Aslan Çimento A.Ş.'nin konsolide yapısını ve Planlanan Tahvil İhracının Nakit Akımları'nı periyodik gözden geçirilme sürecinde derecelendirerek Uzun Vadeli Ulusal Notunu ve Görünümünü 'A (Trk)/Stabil' olarak teyit etmiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları, ülke tavanı olan 'BBB-/Negatif' olarak değerlendirilmiş olup, diğer notlarla birlikte detayları yan tarafa gösterilmiştir.

Türkiye'nin ilk çimento fabrikası olarak 1910 yılında Kocaeli Darıca bölgesinde, Societe Anonyme Ottomane Aslan adıyla kurulan **Aslan Çimento A.Ş.** (bundan sonra Aslan Çimento ya da Şirket), Türk Silahlı Kuvvetleri, Jandarma Genel Komutanlığı ve Sahil Güvenlik Komutanlığı mensupları olmak üzere sivillerin de dahil olduğu bir emeklilik fonu olarak faaliyet gösteren ve yurtiçinde ve yurtdışında madencilik, çimento, beton üretimi, enerji, kimya sanayi, finansal hizmetler, otomotiv ve lojistik alanlarında çok sayıda yatırımla **Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)** bünyesinde bulunan **OYAK Çimento A.Ş.**'nin 7 iştirakinden biri olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Başta hazır beton üreticileri olmak üzere inşaat projelerine yönelik talebi karşılamak üzere üretim yapan Aslan Çimento'nun faaliyet merkezi Darıca'da bulunmakta olup Marmara bölgesi başta olmak üzere deniz ticareti yolu ile geniş bir pazara erişim olanağına sahiptir. Şirket, 1986 yılından beri halka açık bir firma olmanın verdiği sorumlulukla kurumsal yönetim uygulamalarını ve risk yönetim mekanizmalarını başarılı bir şekilde faaliyetlerine entegre etmektedir.

Devam etmekte olan büyük ölçekli altyapı ve ulaşım projeleri, artan nüfus, oturma amaçlı yeni konut ihtiyacı ve kentsel dönüşüm Türkiye çimento sektörünün uzun vadedeki görünümünü pozitif kılarsa da; çimento sektörünün makro-ekonomik dalgalanmalardan hızlı bir şekilde etkilenen inşaat sektörü ile yüksek korelasyona sahip olması, 2018 yılının ikinci yarısında gerçekleşen ekonomik dalgalanma, Türk Lirası'ndaki değer kayıpları ve yükselen enflasyonun neden olduğu artan borçlanma oranları ile sektörün maliyet tabanına önemli miktarda katkı yapan enerji (petrokok, kömür ve elektrik) fiyatlarındaki artışları ve sektöre özgü yüksek nakliye maliyetleri çimento talebi ve kar marjları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Diğer taraftan, artan petrol ve enerji fiyatları, inşaat sektöründeki baskılanmış görünüm ve Türkiye'nin karşı karşıya olduğu ekonomik zorlukların iç pazarda yarattığı daralmaya rağmen, Firma, konsolide satış gelirlerindeki artışı sürdürerek içsel kaynak yaratma kapasitesini korumaya devam etse de talepte yaşanan ani düşüş stoklarda artış yaratmış ve artan kısa vadeli borçları net işletme sermayesini aşağı yönlü ivmeleştirmiştir. İlaveten, artan finansman maliyetleri Şirket'in karlılık rasyolarını aşağı yönlü ivmelemeye devam etmektedir. Aslan Çimento'nun dağıtılabilir kar tutarını dağıtmayı öngören temettü politikasının özkaynakların toplam finansman içerisindeki payını ve likit rezervlerini daraltıcı etkisine paralel olarak, Şirket, 2018 yılına ait karını, finansal yapısının güçlendirilmesi amacıyla, sermayeyi temsil eden pay sahiplerine dağıtmayacaktır. Diğer taraftan, varlıklarını ağırlıklı olarak özsermaye ve içsel kaynaklarla finanse eden Aslan Çimento, 2019 yılının ilk yarısında, gerçekleştirdiği başarılı tahvil ihracı ile hem yatırımlarını desteklemekte hem de finansal borçlarının vadesini uzatarak yabancı kaynak çeşitliliği yaratmaktadır. AR-GE faaliyetlerinin enerji maliyetleri üzerindeki kontrolünün ve grup içi sinerjinin beraberinde getirdiği maliyet yönetimi, bünyesinde yer aldığı OYAK Çimento A.Ş.'nin Türkiye çimento sektöründeki prestijli konumu, halka açık bir firma olmanın verdiği sorumlulukla kurumsal yönetim ilkelerine yüksek uyumu, modernizasyon yatırımları ile gelişimini sürdürmesi, düşük sorunlu alacak oranı, döviz cinsi kredilerini yine döviz cinsi mevduat tutarak doğal hedge sağlayarak kur riskini bertaraf etmesi ve verimlilik standartlarıyla uyumlu çalışan üretim tesislerinin varlığı firmanın aktif kalitesini güçlendirmesi, faiz karşılama seviyesinin güçlü yapısı, öngörülebilir nakit akımlarına dayalı içsel kar üretimi, mevcut banka limitleriyle desteklenen likidite pozisyonunun güçlü yapısı, Uzun Vadeli Ulusal Notunun ve görünümünün 'A (Trk)/ Stabil' olarak teyit edilmesinde etkin rol oynamıştır. Uluslararası yabancı para notları ise faaliyetlerinin yürütüldüğü Türkiye'nin ülke notu ile sınırlandırılmıştır. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar bilançosunda yansıyacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilecek tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç ratingini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç ratingi notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır. İhraca ilişkin notlar gerek dolaylı olarak gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atanmış olup vadelelerine kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Şirket'in devam etmekte olan Üretim Hattı Modernizasyon yatırımları ve diğer yatırımlarının enerji verimliliği ve kapasite artışı ile beraber finansal performansına yansımaları, iç pazardaki daralmayı ihracat satışlarıyla yurt dışı pazarında müşteri çeşitliliğini artırarak kompanse etme projeksiyonları, ekonomik yavaşlama, inşaat sektöründeki gelişmeler ve azalan çimento talebinin Firma'nın faaliyet hacmi üzerindeki etkisi, en büyük gider kalemlerinden olan elektrik ve petrokokun satış fiyatları ve kar marjları üzerindeki belirleyici rolü, içsel özkaynak yaratma kapasitesi, Türk Lirası'nda yaşanabilecek olası değer kayıplarının enerji maliyetleri ve operasyonel karlılık üzerinde meydana getirebileceği baskı, artan dış kaynak maliyetlerinin finansman giderleri üzerindeki etkisi, net işletme sermayesi seviyesi ve finansal borçların vade yapısı, net borç oranı, sektördeki rekabet düzeyi, JCR Eurasia Rating tarafından öngörülen dönemde izlenecek hususlar arasında yer almaktadır.

Ortaklık yapısında kontrolü elinde tutan **Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun** ihtiyaç halinde **Aslan Çimento**'ya finansal güçlerinin yeterliliğine bağlı olarak uzun vadeli likidite veya öz kaynak temin edebilecek yeterli arzuya ve ayrıca OYAK Çimento A.Ş. aracılığıyla etkili operasyonel destek sunma deneyimine sahip oldukları bilgi ve kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, Şirketin **Desteklenme Notu** JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde (2) olarak belirlenmiştir. Ayrıca, **JCR Eurasia Rating** olarak, Şirketin içsel öz kaynak yaratma ve karlılık potansiyeli, büyüme yeteneği, varlık kalitesi, kapitalizasyon seviyesi, likidite profili ve sektördeki uzmanlığı dikkate alındığında, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, makroekonomik görünümünün önemli ölçüde bozulmaması kaydıyla üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek yeterli deneyim ve altyapıya ulaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, **Aslan Çimento'nun Ortaklardan Bağımsızlık Notu**, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde yeterli düzeyi işaret eden (B) olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden **Sn.Merve Hayat** ile iletişime kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Yönetim Kurulu