

10.06.2013

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun Vadeli

(TR) BBB+

Görünüm:

Pozitif

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa Vadeli

(TR) BBB+

Görünüm:

Stabil

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com
Ali Perşembe
apersembe@saharating.com
Oğuzhan Güner
oguner@saharating.com

Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.

Beşevler Mah. Şehitler
Cad.No: 2 Kartepe
KOCAELİ/TÜRKİYE

Tel: (0262) 3711280
Fax: (0262) 3715115

ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Doğan Şirketler Grubu'nun %78,69 hissedar olduğu ÇELİK HALAT, halat ve tel üretimi gerçekleştirmektedir.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, ÇELİK HALAT (Ulusal) BBB(+) notu ile derecelendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Bağlı olduğu holding (Doğan Şirketler Grubu) güçlü ve ülkede saygın bir yere sahiptir.
- Yurtiçi pazarda ilk üretici olması sebebiyle tecrübeli olmasının yanı sıra satış rakamlarıyla pazar lideri konumundadır.
- Aktif toplamına oranla ciro kapasitesi sektör ortalamalarının üzerindedir.
- Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.

Riskler

- Avro Bölgesindeki resesyon, iç pazarda talep daralması ve buna bağlı olarak satışlarda beliren reel zayıflama sürebilir.
- Sektör ortalamalarının üzerinde kaldıraç kullanımı vardır.
- Kısa vadeli banka kredilerinin toplam borçlara oranı yüksektir.
- Sektörde ithal ürünlerin agresif fiyat politikaları ve rekabetçi bir ortam söz konusudur.

Görünüm

Şirketin hammadde ithalatı avro kuruna bağlıdır. 2012 yılının ilk aylarında, düşük stok devir hızı ile çalışmasının da etkisiyle oluşan kur farkları mamul maliyetlerinde artışa sebep olmuştur. Ayrıca, enerji girdi maliyetlerindeki artış ve işçilik giderlerindeki enflasyon oranındaki artışlar, talepteki daralma ve rekabetçi ortam sebebiyle satışlara yansıtılamamıştır. Bunların yanı sıra yurt içi pazarda inşaat, petrol ve maden sanayi, otomotiv sanayilerindeki talep daralması şirketin yurt içi satışlarını olumsuz etkilemiştir.

Şirket, 2011 satışlarının %26 sını oluşturan lastik teli üretimini, ithal ürünlerin agresif fiyatları sebebiyle 2011 yılına göre %50 azaltmıştır. 2012 yılında diğer ürün satışları ve ihracatın artırılması sağlanarak söz konusu açığın kapatılması amaçlanmış ve bu kalemde 2012 yılsonu bütçe hedefinin gerisinde kalınmasına rağmen bir 2011 yılı net satış rakamına yakın bir sonuç elde edilmiştir. 2013 yılı itibarıyla verimliliği düşük ürünlerin yerine katma değeri yüksek ürünlerin kapasitelerini artırma yoluna gidilmiştir.

2011 yılında yapılan mevzuat değişikliği ile ithalatta KKDF artışının getirdiği ilave maliyetten kaçınmak için şirketin, mal alımlarının finansmanında banka kredilerine yöneldiği görülmüştür. Bu durum özellikle 2011 yılı finansman gideri yükünde artışa neden olmuş ve firma karlılığını olumsuz etkilemiştir. 2012 yılında da mal alımı finansmanında peşin akreditif kullanımı stratejisinin devam ettiği görülmüştür. Şirket yetkilileri, faizlerin düşeceğinin öngörülmesi ve KKDF artışı nedeniyle kısa vadeli kaynak kullanımını tercih ettiklerini beyan etmişlerdir. Kredi faizlerinin yıl boyunca düşük seyretmesi 2012 yılında bir önceki yıla göre karlılığı artıran önemli bir unsur olmuştur.

2013 yılı için firmanın genel görünümünü etkileyebilecek başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir:

- Global ekonominin durumu, iç pazar talebinde artış /azalış
- Girdi maliyetlerindeki enflasyonun ürün satış fiyatlarına yansıtılabilmesi,
- Avro/TL paritesinin gelişimi
- Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının azaltılması /artırılması
- Stok devir süresinin azaltılması /artırılması
- Kapasite yatırımı, verimliliği artırmaya yönelik teknolojik yatırımlar
- Sermaye eklenmesi

Sektör Analizi

2012 yılında gelişmiş ekonomiler ve Avro Bölgesi'nin temel makroekonomik ve finansal sorunlarını halen çözemediği görülmektedir. Avro Bölgesinde ki borç krizi, ABD'deki belirsizliklerin devam etmesi ve özellikle jeopolitik risklere bağlı olarak yüksek seyreden petrol fiyatları nedeniyle 2012 yılında da küresel ekonomideki performans kaybı devam etmiştir. Avro Bölgesinde durgunluk ve devam eden borç sarmalı, gelişmiş ülkelerde zayıf büyüme ve yüksek işsizlik, gelişmekte olan ülkelerde büyümenin sert biçimde yavaşlaması, küresel ekonomideki yavaşlamaya rağmen artan emtia fiyatları, küresel görünümdeki belirginleşen riskler olarak göze çarpmaktadır.

Türkiye ekonomisi ise küresel krizin etkilerinden çabuk sıyrılıp 2010 ve 2011 yıllarında özel sektör ve iç talep kaynaklı bir büyüme sürecinden sonra 2011 yılının ikinci yarısından itibaren iç-dış talebin dengelenmesi yönüne gidilmiş ve yumuşak iniş politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda 2012 yılında cari açıkta daralma yaşanmıştır. İç talebin daraldığı bu dönem sonunda Türkiye beklentilerin altında %2,2 büyüme kaydetmiştir. Önümüzdeki dönemde küresel belirsizliklere rağmen mali disiplinin ve tasarruf açıklarının giderilmesine yönelik uygulamalar ve yapısal reformlar devam etmesi ülke ekonomisinde istikrarı sağlayacaktır.

Şirketin faaliyet gösterdiği sektörde yurt içi toplam pazar hacmi 2012 itibarıyla 88 milyon Euro dur. Halat sektöründe 5, endüstriyel yaylık tel sektöründe 5, lastik teli sektöründe 2 ve beton demedi sektöründe 2 üretici firma yer almaktadır. Yurtiçi toplam talebin %60'ı yurtiçi üreticilerden sağlanmakta %40'ı ise ithal edilmektedir. İthal ürünlerde Uzakdoğu ülkelerinin fiyat politikası yurtiçi üretici firmaları zorlayıcı boyutlardadır. İthal ürünlerde kalite standartı getirilmesi yerli üreticiye avantaj sağlayacaktır.

Üretilen ürünler yatırım ve ara malları olarak, inşaat-altyapı, petrol ve maden sanayi, gemicilik, asansör ve otomotiv sektörleri tarafından kullanılmaktadır. 2012 yılında bu sektörlerde yaşanan daralma halat ve tel sektörünü de olumsuz etkilemiştir.

Şirket Hakkında

Türkiye'nin yüksek karbonlu çelik halat ve tel gereksinimini karşılamak amacıyla devlet ve özel sektörün katılımıyla 1962 yılında kurulan Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş 1968 yılında faaliyete geçmiştir. 1986 yılında halka açılan şirketin hisselerinin büyük bölümü 1997 yılında Doğan Holding tarafından satın alınmıştır. Bugün itibariyle Doğan Holding'in %78,69 hissesi bulunmakta olup geriye kalan hisseler Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Bugün itibariyle 60.000 Ton/Yıl kapasiteyle çalışan şirketin mamul grupları itibariyle son iki yıla ait üretim miktarları (ton) aşağıdaki şekildedir;

	2012	2011
Halat	9.535	8.822
Galvanizli Tel	1.394	1.277
Tek Demetli Halat	465	2.072
Yaylık Tel	6.893	5.584
Lastik Teli	6.363	11.813
Beton Teli / Demeti	26.692	21.620

Şirket TSE EN ISO 9001:2008 Kalite Güvenilirliği ve ISO 14001, OHSAS 18001 gibi Çevre Güvenliği Sertifikalarının yanı sıra dünya petrol endüstrisi kuruluşu American Petroleum Institute tarafından onaylanan API logosu kullanım iznine ve "Kırmızı Damar" Marka Tescil Belgesi ile Lyods kalite sertifikalarına sahiptir.

Şirketin yıllar itibariyle çalışan sayısı aşağıda belirtilmiştir:

2012	2011	2010	2009
327	347	335	319

Şirketin sermaye yapısı aşağıda gibidir:

	PAY TUTARI (TL)	PAY ORANI (%)
Doğan Şirketler Grubu	12.983.789	78,69
Halka Arz ve Diğer	3.516.211	21,31
Toplam Sermaye	16.500.000	100

Rapor tarihimiz itibariyle şirketin halka açık olan hisseleri "CELHA" kodu ile Borsa İstanbul Ulusal Pazarı'nda işlem görmekte olup, -BIST Kocaeli / -BIST METAL ANA / -BIST SINAİ / -BIST TÜR / -BIST TÜR-100 / -BIST ULUSAL endekslerine dahil bulunmaktadır.

Bilanço ve Gelir Tablosu

12/2011 de 92.155.642 TL olan aktif toplamı 12/2012 de ticari alacaklar ve stoklardaki azalış nedeniyle 73.068.675 TL olarak sonuçlanmıştır. Ticari alacaklar 31.348.409 TL den 26.048.801 TL ye düşmüş olup bu tutarın 18.903.780 TL si teminat ve alacak sigortası gibi unsurlarla güvence altına alınmıştır.

Şirket mal alımlarının finansmanında ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynak kullanmaktadır. 12/2011 tarihinde kısa vadeli banka kredileri toplamı 23.999.126 TL iken söz konusu kalemin 12/2012 bakiyesi 31.179.989 TL olmuştur.

Banka kredilerinin yapısına baktığımızda genelde 1 yıldan kısa vadeli rotatif krediler olduğu görülmektedir. Yurt içinde 13 banka ile çalışan firma kredilerinin tamamı açık kredi niteliğindedir.

Bunun haricinde şirketin yurtdışından düşük faizle kredi kullanma imkanı olduğu da göze çarpmaktadır. Alman Yatırım Bankası BHF Bank'tan açık kredi olarak kullanılan 1.835.577 avroluk taksitli yatırım kredisinin geri ödemesi 08/2014 tarihinde sona ermektedir. Ayrıca alacaklarının sigortalanmasında Euler Hermes ile çalışılmaktadır. Bununla birlikte şirketin piyasa kredibilitesine sahip olduğu da görülmektedir. Avrupa hammadde piyasasında ciddi bir yere sahip olan Arcelor Mittal nezdinde 5 milyon avro açık hesap limiti bulunmaktadır.

Banka kredilerindeki yükselişe paralel olarak ticari borçlarda düşüş yaşanmış olup 12/2011 de 27.605.028 TL olan ticari borçlar 12/2012 de 4.168.697 TL ye düşmüştür.

Şirketin 12/2011 cirosu 127.991.301 TL iken 12/2012 cirosu 124.954.490 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Reel olarak ciroda bir daralma olduğu gözlemlenmektedir. Şirket, 2012 yılında karlılığı düşük, tahsilat riski yüksek ve üretim verimliliğini olumsuz etkileyen ürün gruplarını portföyünden çıkarmıştır. Ocak ayından itibaren yatakçı yaylık tel ve beton teli, Mart ayından itibaren de monotoron ve son işlem galvanizli tel üretimleri sonlandırılmıştır. 2011 satışlarının yaklaşık %6 lık dilimini oluşturan bu ürünlerin yanı sıra satış gelirlerinin %26 sını oluşturan lastik teli üretimi de Uzakdoğu'dan ithal edilen ürünlerin fiyatları ile rekabet edilememesi sebebiyle %50 azaltılmıştır. Bu olumsuzluklara rağmen diğer ürün gruplarındaki satışlarda artış sağlanarak gerilemenin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Bunların yanında; katma değeri yüksek ürünlerde kapasite ve verimlilik artışına yönelik yatırımlar yapmakta olup rapor tarihimiz itibariyle çelik halat kapasitesini %15-20 artıracak 1,78 milyon TL lik yatırım tamamlanmıştır.

ÇELİK HALAT KARŞILAŞTIRMALI ÖZET BİLANÇOSU

	2012/12	2011/12	2010/12
Dönen Varlıklar	42.064.907	60.028.878	47.247.834
Duran Varlıklar	31.003.768	32.126.764	30.937.333
Toplam Aktifler	73.068.675	92.155.642	78.185.167
Kısa Vadeli Yükümlülükler	39.976.321	58.989.802	41.592.939
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.031.486	3.494.872	4.071.491
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	30.060.868	29.670.968	32.520.737
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	30.060.868	29.670.968	32.520.737
Toplam Pasifler	73.068.675	92.155.642	78.185.167

ÇELİK HALAT KARŞILAŞTIRMALI ÖZET GELİR TABLOSU

	2012/12	2011/12	2010/12
Brüt Satışlar	124.954.490	127.997.301	101.167.324
Satışlardan İndirimler (-)	3.719.645	2.567.605	2.669.299
Satış Gelirleri	121.234.845	125.429.696	98.498.025
Satışların Maliyeti (-)	107.266.547	109.938.908	88.226.574
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	13.968.298	15.490.788	10.271.451
Faaliyet Giderleri (-)	11.595.120	10.315.437	10.501.647
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	1.012.138	1.101.848	3.536.779
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	1.157.645	3.635.053	463.415
Faaliyet Karı veya Zararı	2.227.671	2.642.146	2.843.168
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	7.061.686	7.497.107	6.577.723
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	8.895.132	12.479.702	7.261.417
Vergi Öncesi Kar/Zarar	394.225	-2.340.449	2.159.474
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	4.325	509.320	524.714
Net Dönem Karı/Zararı	389.900	-2.849.769	1.634.760
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	389.900	-2.849.769	1.634.760

Rasyo Analizi

Şirketin likidite oranlarını incelediğimizde bir önceki sene 1,02 seviyesinde olan cari oranın kısa vadeli ticari borçların azalması sonucu 1,05 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Likidite (asit test) ve nakit oranları ise 0,58 den 0,71'e yükselmiştir. Aynı dönemlerde dönen varlıklarında da erime yaşanan firmada ticari borçların daha fazla azalması söz konusu oranlarda artışa sebep olmuştur.

Finansal yapı oranlarına baktığımızda; Özkaynak/Toplam Borç oranının bir önceki seneye göre artış gösterdiği görülmekle birlikte kaldıraç kullanımının halen yüksek seviyelerde olduğu söylenebilir. Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam borç içerisindeki payı sektör ortalamalarının üzerindedir. Kısa vadeli banka kredilerinin toplam kısa vadeli yabancı kaynaklara oranın 0,41 den 0,78 seviyesine yükselmiştir. Kısa vadeli kaynak kullanımına gidilmesi şirketin kredibilitesi ile alakalı bir durum olmayıp şirketin finansman stratejisiyle ilgilidir. Önümüzdeki dönemler itibarıyla KVKYK kullanımının azaltılacağı şirket yetkilileri ile yapılan görüşmede tarafımıza beyan edilmiştir.

Son yıllar itibarıyla firma karlılığı volatil bir seyir göstermektedir. Bir önceki sene 2.849.769 TL net dönem zararı açıklayan firma 2012 yılsonunda 389.900 TL net kar elde etmiştir. Özkaynak karlılığı bir önceki döneme göre artış göstermiştir. Net esas faaliyet karı ise 2011 yılında 2.642.146 TL iken 2012 yılında 2.227.671 TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranının sektör ortalamalarına yakın bir seviyede olduğu söylenebilir. Finansman giderlerinin net satışlara oranının bir önceki seneye göre azalması ve faiz vergi öncesi karın (favök) faizleri karşılama oranının yükselmesi olumlu gelişmeler olarak göze çarpmaktadır.

Faaliyet oranları incelendiğinde stok devir hızı ve alacak devir hızlarının yükseldiğini görüyoruz. Buna karşın; ticari borç devir hızı bir önceki seneye göre ciddi bir artış göstermiş ve sektör ortalamalarının oldukça üzerinde bir seviyede yer almıştır.

ÇELİK HALAT FİNANSAL RASYOLARI	2012	2011	2010
1- Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar	0,03	0,01	0,07
2- Yedekler/Toplam Varlıklar	0,06	0,08	0,07
3- FVÖK/Toplam Varlıklar	0,03	0,03	0,04
4- Piyasa Değeri Kaldırıcı (Piyasa Değ./Toplam Borç)	1,30	0,86	1,28
5- Net Satışlar/Toplam Varlıklar	1,66	1,36	1,26
I-Likidite Rasyoları	2012	2011	2010
1- Cari Oran	1,05	1,02	1,14
2- Asit Test	0,70	0,58	0,81
3- Nakit Oranı (Hazır Değerler /KV. Yabancı Kaynaklar)	0,70	0,58	0,81
4- Stoklar/Dönen Varlıklar	0,27	0,36	0,27
5- Stoklar/Toplam Aktifler	0,15	0,23	0,16
6- Stok Bağımlılık Oranı	0,81	0,95	0,56
7- Kısa Vadeli Alacak/Dönen Varlıklar	0,62	0,52	0,50
8- Kısa Vadeli Alacaklar/Toplam Aktifler	0,36	0,34	0,30
II-Finansal Yapı Rasyoları	2012	2011	2010
1- Finansal Kaldıraç (Özkaynak/Toplam Borç)	0,70	0,48	0,71
2- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,55	0,64	0,53
3- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,04	0,03	0,05
4- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Devamlı Sermaye	0,09	0,10	0,11
5- Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,98	1,04	0,91
6- Maddi Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yab. Kay.	9,74	8,85	7,25
7- Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktif	0,40	0,33	0,38
8- Duran Varlıklar/Toplam Borç	0,72	0,51	0,68
9- Duran Varlıklar/Özkaynaklar	1,03	1,08	0,95
10-Duran varlıklar/Devamlı Sermaye	0,94	0,97	0,85
11-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borçlar	0,93	0,94	0,91
12-Banka Kredileri/Toplam Aktif	0,44	0,28	0,33
13-Banka Kredileri/Toplam Kısa Vadeli Borç	0,78	0,41	0,58
14-Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar	0,75	0,41	0,57
15-Dönen Varlıklar/Toplam Aktif	0,58	0,65	0,60
III-Kârlılık Rasyoları	2012	2011	2010
1- Özkaynak Kârlılığı-I (VÖK/Özkaynaklar)	0,01	(0,08)	0,06
2- Özkaynak Kârlılığı-II (VSK/Özkaynaklar)	0,01	(0,09)	0,05
3- Vergi Sonrası Kâr/Toplam Aktif	0,01	(0,03)	0,02
4- Faaliyet Kârı/(Toplam Aktif-MDV)	0,05	0,04	0,06
5- Faaliyet Kârı/Net Satış	0,02	0,02	0,03
6- Brüt Kârlılık	0,11	0,12	0,10
7- Vergi Sonrası Kâr/Net Satış	0,01	(0,02)	0,02
8- Faaliyet Gideri/Net Satış	0,10	0,08	0,11
9- Finansman Giderleri/Net Satışlar	0,02	0,04	0,01
10-Faiz Karşılama	1,22	0,53	4,16
IV-Nakit Rasyoları	2012	2011	2010
1- Operasyonel Nakit/Borçlar	1,05	(0,31)	0,21
2- Operasyonel Nakit/Faiz	24,57	(3,88)	13,91
IV-Faaliyet Rasyoları ve Devir Hızları	2012	2011	2010
1- Stok Devir Hızı	9,53	5,11	6,87
2- Alacak Devir Hızı	4,65	4,00	4,13
3- İşletme Sermayesi Devir Hızı	2,88	2,09	2,08
4- Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	58,05	120,71	17,42
5- Toplam Borç Devir Hızı	25,73	3,98	6,47
6- Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	4,11	4,05	3,34
7- Duran Varlıklar Devir Hızı	3,91	3,91	3,18
8- Özkaynak Devir Hızı	4,03	4,23	3,03
9- İşletme Sermayesi Yönetimi	0,27	0,20	0,24
V-Büyüme/Volatilite	2012	2011	2010
1- Reel Büyüme	(0,06)	0,12	0,19
2- Satış Volatilitesi	0,13	0,14	0,13
VI-FVÖK ve Operasyonel Nakit	2012	2011	2010
1- VAFÖK	5.626.548	8.151.009	2.867.113
2- FVÖK/Toplam Aktifler	0,08	0,09	0,04
3- VAFÖK/Toplam Aktifler	0,08	0,06	0,08
4- Faaliyet Kârı/Toplam Aktifler	0,03	0,03	0,04
5- Operasyonel Nakit/Kısa Vadeli Yab. Kay.	1,13	(0,33)	0,23
6- Operasyonel Nakit/Kısa Vad. Yab. Kay.	1,44	(0,81)	0,40

Riskli Yönler

Yüksek Kaldıraç:

ÇELİK HALAT'ın kaldıraç oranı (toplam borç / toplam varlık; veya varlıkların ne oranda borçla yaratıldığı) yüksek seviyededir. Özkaynak / borç oranı son dönemde artış göstermiş olmasına rağmen sektör ortalamalarının altında seyretmektedir. Bu artışta ticari borçların azalması etkili olmuştur. Ancak banka kredilerinin toplam yabancı kaynaklar içerisindeki payı 0,41 den 0,75'e yükselmiştir. Faizler genel seviyesinin önümüzdeki dönemlerde yüksek seyretmesi durumunda firmanın finansman gideri yükünde artış yaşanacaktır. Şirket tercihi olmakla birlikte banka kredilerinin genelde kısa vadeli kredilerden oluşması ayrıca risk unsuru teşkil etmektedir.

Likidite Daralması:

ÇELİK HALAT'ın cari oranı 1,05 ile bir önceki seneye göre artış göstermiş olmasına rağmen firmanın dönen varlıklarında erime yaşandığı görülmüştür. 2011 de 60.028.878 TL olan dönen varlıklar kalemi bakiyesi 2012 itibariyle 42.064.907 TL seviyesine gerilemiştir. Bu durum, sektör mukayeseli olarak ortalamasının altında bir değer teşkil etmektedir.

Faaliyet Rasyoları:

Firmanın alacak devir hızı ve stok devir hızları 2012 ve 2013 yıllarında artış göstermiş olmasına rağmen mamul maliyetinin %65'i avro kuruna bağlı olan firmanın stok tutma süresinin daha fazla düşürülemediği durumunda, kur değişimlerinin mamul maliyetine olumsuz etki yaratabileceği açıktır. Bunun yanı sıra ticari borç ödeme hızı bir önceki döneme göre artış göstermiştir. Avrupa hammadde piyasasının oligopol yapıda olması şirketin bu konudaki hareket kabiliyetini sınırlandırmaktadır. Bu durum, şirketin nakit döngüsünü olumsuz etkilemekte ve yabancı kaynak ihtiyacını artırmaktadır.

Olumlu Yönler

Ciro Kapasitesi- Rekabet Gücü:

Şirketin aktif toplamı özellikle alacak ve stok tutarları 2012 de azalmasına rağmen bir önceki yıl satış rakamlarına yakın bir performans sergilediği görülmüştür. Net Satışlar / Aktif Toplamı 1,36 dan 1,66 seviyesine çıkmış olup sektör ortalamalarının üzerindedir. Şirket 2012 yılında genel olumsuzluklara rağmen işstgal konusundaki deneyimi ve yurt içi pazarda lider konumda olması avantajını kullanmış olarak görünmektedir.

Operasyonel Nakit Yaratma Kapasitesi:

Şirket 2012 yılında operasyonel nakit yaratmada başarılı bir performans göstermiştir. Operasyonel nakitin borçları ve faizleri karşılama oranları sektör ortalamalarının üzerinde bir seyir göstermektedir.

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Çelik Halat'ın SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuş olduğu gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir. Yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Z-Score, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki ana metal sanayii şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, karlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

“Yatırım Yapılabilir” kategorisi:

AAA	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
AA+ AA AA-	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
A+ A A-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
BBB+ BBB BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

“Spekülatif” kategori:

BB+ BB BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
B+ B B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
CCC	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
CC	Hayli tehlikede. Finansal yükümlülüklerin ödenmeme riski yüksek.
C	En spekülatif derece. Konkordato ilân edilmiş ama finansal yükümlülükler halihazırda yerine getiriliyor. Risk çok yüksek. Bu not aynı zamanda, ödemeleri geç yapılan menkul kıymetler için de tahsis edilir. Bu tür menkul kıymetlerde kredi kalitesi ve bir derece koruma unsurları vardır ama belirsizlikler ve olumsuz koşullara hassasiyet seviyesi çok daha ağır basar.
D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, hem Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilaflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır. (www.saharating.com)

© 2013, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.