

**SARAY HALI A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB-**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A3**  
Görünüm: **Durağan**

**İstanbul, 06 Ağustos 2015** - Saray Halı A.Ş.'nin (kısaca Saray Halı veya bağlı ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A3 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Grubun halı ve hayvancılık sektöründeki konumunu, ortakların finansal güçlerini ve Grubun gelecek dönem performansındaki beklentimizi yansıtmaktadır. Karlılıkta düşüş, azalan verimlilik ve sektörün taşıdığı riskler ise notu baskılayan unsurlardır.

**Güçlü Franchise Değeri:** Bugün Türkiye'nin ileri gelen başlıca halı üreticilerinden olan Saray Halı, 1972 yılında Kayseri Develi'de kurulan fabrikası ile makine halısı üretimine başlamıştır. Takip eden yıllarda firmanın faaliyet gösterdiği sektörler genişlemiştir. Tarım ve hayvancılık sektöründe Saray Tarım ve Hayvancılık A.Ş. (Saray Tarım) ile süt, et ve türev ürünler için besicilik, canlı büyük ve küçükbaş hayvan yetiştiriciliği ve bunların ticaretini yapmaktadır. "Saray Halı" Türkiye'de bilinirliği yüksek bir halı markası olmayı başarmıştır. Sektördeki güçlü konumunu yıllardır koruması ile kanıtlanan franchise değeri Saray Halı'nın derecelendirme notunu destekleyen önemli bir faktördür.

**Karlılıkta Azalma:** Grup son 5 yıldır ana faaliyetlerinden kar ediyor olsa da, son 2 yıldır zarar etmektedir. Zararının büyük kısmı finansal giderlerden kaynaklanmaktadır. Üst yönetim karlılık oranlarını arttırmak amacıyla, karı düşük olan sektörlerden çıkmayı, atıl olan maddi duran varlıklarını elinden çıkartıp kredilerini kapatmayı ve böylece finansal giderlerini azaltmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda alınan önemler sonucunda, bağımsız denetimden geçmemiş olan 2015 verilerinde firmanın karlılık rakamlarında bir önceki yılın aynı dönemine göre iyileşme olduğu gözlenmiştir.

**Yüksek Özkaynak:** Grubun özkaynak/aktif oranı 2012 yılı sonrası azalma eğiliminde olmuştur. Buna rağmen, son 3 yılda ortalama %45 özkaynak/aktif oranı yüksek bir orandır.

**Azalan Borçlanma Oranı:** Grup atıl durumda olan maddi duran varlıklarını satarak borçlanma oranını azaltmaktadır. 2014 yılında finansal borçları %6,3 oranında azalmıştır. Grubun özkaynaklarının 1,3 katı kadar toplam yükümlülüğü bulunurken, finansal borçları özkaynaklarının %88,3'ü kadardır. Grubun satılarak nakte çevrilebilecek ve bilançoda defter değerinde yer alan pek çok gayrimenkulü mevcuttur. Dolayısıyla, borçlarını daha da azaltma imkanı sağlayan yedek akçeleri bulunmaktadır.

**Azalan Verimlilik:** Grup düşük borçlanma katsayısına ve güçlü özkaynağına rağmen, faaliyetlerinden istenen verimin alınmaması nedeniyle son iki yıldır zarar etmektedir.

**Güçlü Ortaklık Yapısı:** Grubun hâkim ortağı Hulusi Necati Kurmel'in halıcılık ve tarım/hayvancılık sektörleri dışında madencilik sektöründe de 50 yılı aşkın tecrübesi bulunmaktadır. Adana Aladağ'da krom, Gümüşhane'de Doğan Grubu şirketi ile ortak kurşun, çinko, bakır ve Bolkar'da altın, gümüş işleyen

şirketleri faaliyettedir. H.N. Kurmel'in gayrimenkul yatırımları olduğu bilinmektedir ve Kurmel ve Arar ailelerinin şirkete olan yakın ilgisi ve güçlü desteği devam etmektedir.

#### Güçlü Yönleri ve Fırsatlar

- Güçlü özkaynak yapısı
- Güçlü ortaklık yapısı
- Franchise değeri
- Gizli rezervlerin varlığı
- Güçlü dağıtım ve yaygın müşteri ağı
- Yöneticilerin mesleki deneyimleri
- Genç nüfusun çoğunlukta olmasının halı talebini desteklemesi
- Halı değişim sürelerinin kısalması
- Türkiye'nin halı ve tarım/hayvancılık sektörlerindeki gücü
- Et ve süt fiyatlarındaki artış eğilimi
- Türkiye'de kişi başına kırmızı et tüketiminin düşük olması

#### Zayıf Yönleri ve Tehditler

- Negatif karlılık
- Düşük likidite
- Azalan Verimlilik
- Kurumsal yönetimde zayıf uygulamalar
- Hammadde fiyatlarındaki istikrarsızlık
- Ekonomik ve siyasi belirsizlikler
- Halıcılık sektöründeki kuvvetli rekabet
- Halıcılık sektöründeki kayıt dışı üretim
- Hayvanlarda hastalık riskinin sektöre olumsuz etkisi
- Hayvancılık sektöründe mevzuatın sık değişiyor olması

#### Saray Halı A.Ş. Seçilmiş Finansal Göstergeler

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	197.155	260.616	327.045	283.522	258.563
Duran Varlıklar	275.177	335.944	481.581	520.914	497.264
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>472.332</b>	<b>596.560</b>	<b>808.627</b>	<b>804.436</b>	<b>755.827</b>
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	-	26,3	35,5	-0,5	-6,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	115.981	215.792	239.156	234.275	286.717
Uzun Vadeli Yükümlülükler	100.099	106.736	162.945	210.169	142.736
<b>Özkaynaklar</b>	<b>256.252</b>	<b>274.032</b>	<b>406.525</b>	<b>359.992</b>	<b>326.374</b>
Brüt Satışlar	241.539	248.787	294.483	356.894	244.738
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	3,0	18,4	21,2	-31,4
<b>Ana Faaliyet Karı</b>	<b>40.934</b>	<b>5.740</b>	<b>11.354</b>	<b>15.109</b>	<b>2.096</b>
<b>Net Kar / Zarar</b>	<b>25.291</b>	<b>-11.911</b>	<b>27.319</b>	<b>-66.482</b>	<b>-23.476</b>
ROAA (%)	6,9	-2,2	3,9	-12,3	-3,0
ROAE (%)	14,2	-4,5	8,0	-25,9	-6,8
Net Faaliyet Marjı (%)	21,7	5,8	7,2	8,4	5,0
Kaldıraç Oranı (X)	0,8	1,2	1,0	1,2	1,3

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

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