

**KABLOTEK KABLO SANAYİ TİCARET A.Ş.**

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

**İstanbul 06 Ekim 2015** – Kablotek Kablo Sanayi Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Kablotek) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB’den TR BBB-‘ye, Kısa Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu TR A2’den TR A3’e indirilmiş ve görünümü durağan olarak değerlendirilmiştir. Şirketin kaldıraç oranlarının yükselmesi, özkaynaklarının azalması ve çalışma sermayesi yaratamaması not değişikliğinde etkili olmuştur. Ancak, şirketin hala güçlü temellere dayanan bir iş modeline sahip olması, ihracat pazarlarının varlığı ve satış hasılatının artış trendini koruması da yatırım yapılabilir derecelendirme notunun korunmasında dikkate alınmıştır.

**Kablotek Pazarında Özel Konumda:** Türkiye’nin önde gelen kablo ihracatçılarından olan Kablotek, Burhan Serkan Zırhlioğlu tarafından 1996 yılında silikon kablo üretimi yapmak amacıyla kurulmuştur. Firma 1998 yılında silikon kablolarla ilave olarak, kauçuk esaslı kontrol kumanda ve besleme kablolarının, 2000 yılında da kauçuk esaslı orta gerilim kablolarının üretimine başlamıştır. Şu anda koaksiyel kablolar, audio/video kabloları, data kabloları, telekomünikasyon kabloları, sinyal ve kumanda kabloları, enstrümantasyon kabloları, halojensiz kablolar, silikon kablolar, kauçuk kablolar, asansör vinç konveyör kabloları, gemi ve yat kabloları, enerji kabloları ve solar kablo üretimine devam etmektedir. 2013 yılında demiryolu ve özel akıllı sayaç kablolarının üretimine de başlanmıştır. İhracat pazarlarında bir daralma olmasına rağmen özel ürünler üretmesi sayesinde şirket satışlarını arttırabilmektedir.

**Kabtek İhracatta Başarılı:** Şirket sahipleri Burhan Serkan Zırhlioğlu ve Fevzi Yaşaroğlu aynı zamanda Kabtek Kablo İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. (kısaca Kabtek) nin de sahibidirler. Kabtek ve Kablotek’in ticari faaliyetleri bir bütünlük arz ettiğinden finansal tablolar kombine olarak hazırlanmıştır. Kabtek, sadece Kablotek’in ürettiği ürünlerin ihracatını gerçekleştirmektedir. Başarısı ürün gamının çeşitliliği, ARGE çalışmaları, müşteri memnuniyetine verilen önem ve sürekli olarak yeni pazarlara girebilmiş olmasına dayanmaktadır. Güçlü bir müşteri tabanının varlığı ve sunduğu hizmet ve servis kalitesi ile yurtiçi ve yurtdışında “Kabtek” markasının kabul edilmiş olması Kablotek’in derecelendirme notunu destekleyen önemli bir faktördür. Kablotek, üretimin %80’ini ağırlıklı olarak Batı Avrupa ülkelerine ihraç etmektedir. İhracat yapılan ülkeler arasında Almanya, Avusturya, Fransa ve İngiltere öne çıkan ülkeler olmakla birlikte, ihracat yapılan ülke sayısı 2014 yılında arttırılarak 17’ye yükselmiştir. Şirket sahipleri, bu sektörde çok uzun yıllara dayanan tecrübelerine sahip kişilerdir.

**Hızlı Büyüme:** 2002-2012 yıllarında 10 kat büyümeyi başaran Kablotek, 2008 yılının son çeyreğinde fabrikanın faaliyete geçmesi ile büyüme hızını arttırmıştır. 2007-2012 yılları arasında satış hasılatını 15 milyon TL’den 135 milyon TL’ye yükseltmiş olan firma, daha sonraki yıllarda pazar koşulları nedeni ile ivme kaybetmekle birlikte 2013 yılında 144 milyon TL, 2014 yılında 159 milyon TL’ye yükseltmiştir. İç piyasanın daraldığı yıllarda ihracat pazarlarını büyüten Kablotek, 2014 yılında daha çok dış pazara yönelerek toplamda 13 bin ton (2013’te 13,6 bin ton) kablo satışı gerçekleştirmiştir. 2014 yılında 5,0 milyon TL (2013’de 4,0 milyon TL) ana faaliyet kârı elde etmiştir.

**Negatif İşletme Sermaye ve Yüksek Borçlanma Oranları:** Bu güçlü yönlerine karşılık Kablotek halen düşük karlılıkta ve kısıtlı bir işletme sermayesi ile çalışmaktadır. 2014 yılında 14 kablo şirketinin piyasadan çekilme mecburiyetinde kalması sonucunda sayıları az olan bakır tel tedarikçileri satış koşullarını zorlaştırmışlar ve ödeme sürelerini kısaltmışlardır. Bu uygulamalar şirketin fonlama gereğini ve dolayısıyla kısa vadeli ticari borçlarını arttırmıştır. 2013 yılında işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak üzere taşınır ve taşınmaz varlıklarına (makine ve fabrika) dayalı bir Varlık Kiralama Şirketi kurarak 5 milyon Euro değerinde kira sertifikası (sukuk) ihracını gerçekleştirmiştir. Ancak bu sukuk ihracından sonra kısa vadeli banka kredilerinde artış devam etmiş, çalışma sermayesi pozitif dönüşmemiştir. Şirket, bir taraftan yeni pazarlar kazanarak satış hasılatını arttırması ve (%5'in üzerinde) iyi bir EBITDA marjı ile çalışmasına rağmen kambiyo zararları nedeni ile 2013 ve 2014 yıllarında net zarar oluşmuştur. 2013 yılında toplam finansal yükümlülükleri EBITDA'nın 6,9 katı iken, 2014'te 6,6 kata inmiştir.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Kablo sektöründe önde gelen firmalardan biri
- 15 yılı aşkın sektör deneyimi
- Güçlü bir müşteri ağı
- Yurt içi ve yurt dışında markalaşmış
- Teknik konularda ve piyasa bilgisi konusunda donanımlı yetkin yöneticilerin varlığı
- Üretim kapasitesi yüksek bir fabrikanın varlığı
- Kabloların çok geniş bir kullanım alanı olması nedeni ile piyasalarının öne açık
- Fabrikanın mevcut üretimden daha fazla üretim yapabilecek kapasitesinin olması

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Düşük kar marjları
- Yetersiz sermaye yapısı
- Negatif işletme sermayesi
- Düşük verimlilik
- Kısa vadeli borçlara dayalı yüksek borçluluk oranı
- Bakır tedarikinde yaşanan sıkıntılar nedeniyle ilave finansman ihtiyacının artması
- Siyasi ve ekonomik ortamdaki belirsizlikler
- Sektörde tedarikçi sayısının az olması

Kablotek'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>29.475</b>	<b>39.284</b>	<b>49.185</b>	<b>69.633</b>	<b>90.425</b>
Stoklar	11.744	12.820	17.813	20.362	30.690
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>24.262</b>	<b>30.729</b>	<b>44.046</b>	<b>47.205</b>	<b>47.327</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>53.737</b>	<b>70.013</b>	<b>93.230</b>	<b>116.838</b>	<b>137.752</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>33.906</b>	<b>52.979</b>	<b>58.155</b>	<b>81.598</b>	<b>102.144</b>
Finansal Yükümlülükler	8.671	12.757	15.776	33.494	41.853
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.016</b>	<b>10.376</b>	<b>11.895</b>	<b>20.533</b>	<b>19.263</b>
Finansal Yükümlülükler	2.857	2.703	4.622	16.890	15.040
<b>Özkaynaklar</b>	<b>9.814</b>	<b>6.658</b>	<b>23.180</b>	<b>14.706</b>	<b>16.345</b>
Ödenmiş Sermaye	10.704	10.704	11.704	11.704	13.704
<b>Net Satışlar</b>	<b>74.997</b>	<b>124.905</b>	<b>133.746</b>	<b>142.495</b>	<b>153.499</b>
Satışlardaki Büyüme (%)	112,7	66,5	7,1	6,5	7,7
<b>EBITDA</b>	<b>5.642</b>	<b>5.860</b>	<b>8.030</b>	<b>7.323</b>	<b>8.665</b>
Vergi Öncesi Kar / Zarar	1.040	-2.899	5.741	-4.025	-972
<b>Net Kar / Zarar</b>	<b>4.507</b>	<b>-3.156</b>	<b>15.521</b>	<b>-5.791</b>	<b>-361</b>
ROAA (%)	0,8	-5,1	5,4	-3,3	-0,2
ROAE (%)	4,6	-38,5	29,3	-18,4	-1,9
EBITDA Marjı (%)	7,5	4,7	6,0	5,1	5,6
Kaldıraç Oranı (X)	4,5	9,6	3,0	6,9	7,4

\*Veriler Kombine IFRS raporundan temin edilmiştir.

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)