

LİMAK ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA-**

Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**

Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 14 Aralık 2015 - Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Limak Çimento veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA- Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notu, çimento sektörünün özelliklerini, Şirketin sektördeki güçlü pazar payını, yönetimin etkinliği ile yüksek operasyonel karlılık düzeyini yansıtmaktadır. Aynı zamanda not, yurtiçinde ve yurtdışında devam eden projelerin faaliyete geçmesinin Şirketin nakit akışını güçlendireceğine ilişkin olumlu beklentimiz ile desteklenmektedir. Diğer taraftan, Şirketin taşıdığı kur riski ve oluşan kur zararları çerçevesinde değişkenlik gösteren net karı dikkat çekmektedir.

Sektörde Artan Etkinlik: Limak Çimento, 2014 yılında 8,1 milyon ton çimento üretimi ile %11,2 pazar payına ve ikinci büyük üretim kapasitesine sahip, lider konumdaki şirketlerden biridir. 2000 yılında Siirt Çimento Fabrikasını satın alarak çimento sektörüne giren Limak Grubu, son 15 yıl içinde hem organik olarak hem satın almalarla toplam 14,4 milyon ton/yıl çimento üretim kapasitesine sahip 10 çimento fabrikasının sahibi olmuştur. Türkiye ve Afrika'daki yatırımları ile büyümesine devam etmektedir. Limak Grubu'nun diğer şirketleriyle oluşturduğu dikey entegrasyon, satışlarını artırma fırsatı ve maliyet avantajı sunmaktadır.

Uygun Konumlanmış Üretim Tesisleri: Limak Çimento, Türkiye'nin Güneydoğu, İç Anadolu ve Batı bölgelerinde uygun konumdaki tesisleri ile sektörde güçlü bir konuma sahiptir. Güneydoğu'da kurulu tesisler Türkiye'nin güney komşularına ihracat potansiyeli taşımaktadır. Şirket faaliyet gösterdiği her bölgede anlamlı bir pazar payına sahiptir; Güneydoğu'da ise bu pazar payı %50 seviyesinin üzerine çıkmaktadır. 2 Ar-Ge merkezi ve akredite laboratuvarları da ek rekabet avantajı sağlamaktadır.

Döviz Riskine Yüksek Duyarlılık: Yapılan yatırımların uzun vadeli döviz kredileri ile fonlanması nedeniyle şirketin finansal borçları ağırlıklı olarak yabancı para cinsindedir. Göreceli olarak düşük ihracat girdisi ve yüksek döviz yükümlülükleri nedeniyle Şirket, önemli ölçüde kur riskine maruzdur. 2014 yılsonu itibariyle Şirketin yabancı para açık pozisyonunun TL karşılığı 1,2 milyar TL'dir. Önümüzdeki dönemde, yurtdışı projelerden sağlanması beklenen döviz gelirlerinin kur riskinin azaltılmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

İş Modelinin Değişimi: Önceleri Güneydoğu pazarına ve bu bölgeden ihracata öncelik veren şirket daha sonra Marmara ağırlıklı olmak üzere Batı bölgelerinde satın almalarla büyüme politikası izlemiştir. Bu bölgelerdeki büyük altyapı yatırımları, şirketin büyümesinde ve satışlarında önemli avantajlar sağlamaktadır. Ülke içinde büyüme potansiyeline yoğunlaşılması ve ihracat yapılan komşu Ortadoğu ülkelerinin politik stabiliteyi kaybetmeleri, bu bölgeden sağlanan döviz girdilerinin satışlardaki payını azaltmıştır. Buna karşılık, Şirket son yıllarda ihracat pazarlarını çeşitlendirmiş ve Balkan ülkelerine yaptığı ihracatlardan sağladığı döviz gelirleri ile ihracatındaki söz konusu azalmayı telafi etmeye çalışmaktadır.

Başarılı Operasyonel Performans: Şirket, verimliliği arttırmaya yönelik kapasite artışı, rehabilitasyon ve çevre duyarlılık yatırımlarının yanı sıra üretim maliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturan yakıt ve enerji tedarikinde elde ettiği elverişli koşullar sayesinde faaliyet karlılığını arttırmıştır. Operasyonel giderlerin

azalmasının da etkisiyle, Limak Çimento sektör ortalamasının üzerinde EBITDA marjı elde etmeyi başarmıştır. Son 5 yıldır artmakta olan EBITDA'nın devreye alınan yatırımların ve yeni projelerin etkisi ile bu trendini sürdürmesi beklenmektedir.

Yüksek Borçluluk: 2014 yılında Limak Çimento'nun finansal yükümlülükleri özkaynaklarının 1,4 katına, toplam yükümlülükleri ise 1,8 katına ulaşmıştır. Son 5 yılda şirketin yatırımlar ve satın almalar yoluyla büyümesi sonucunda yükümlülükleri 3,9 kat artmıştır. Bununla birlikte, 2014 yılı itibariyle önceki iki yıla göre finansal borçlar/EBITDA ve faiz karşılama oranlarının (3,8x ve 3,5x) iyileştiği gözlenmiştir. 2014 yılsonunda şirketin toplam kaynaklarının %51'i finansal yükümlülüklerdir.

Güçlü Yönetim ve Ortaklık Yapısı: Limak Çimento, Özdemir ve Bacaksız ailelerinin ortaklaşa sahip oldukları çok sayıda şirketten biridir. En büyük hissedar Limak İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014 yılı konsolide bazda toplam aktifleri 10,3 milyar TL'dir ve 1,3 milyar TL kar açıklamıştır. Limak Grubunun gerektiğinde Şirkete mali destekte bulunma gücü derecelendirme notunu olumlu etkilemiştir. Şirket yöneticilerinin sektördeki bilgi ve tecrübesi, kurumsal yönetime ve Ar-Ge çalışmalarına önem vermesi şirketin başarısında önemli bir faktördür.

Güçlü Yönleri ve Fırsatlar

- Sektördeki konumu
- EBITDA'daki artış trendi
- Fabrikaların konumları
- Ar-Ge Merkezleri ve akredite laboratuvarlar
- Deneyimli bir ekibin varlığı
- Grup şirketleri arasındaki sinerji
- Devam eden ve planlanan mega projeler
- Kentsel dönüşümün hız kazanması

Zayıf Yönleri ve Tehditler

- Yüksek açık döviz pozisyonu
- Düşük çalışma sermayesi
- Yüksek borçluluk seviyesi
- Çimento sektörünün ekonomik konjonktüre ve inşaat sektörüne yüksek bağımlılığı

Limak Çimento'nun Seçilmiş Finansalları (1000 TL)

	2010	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	120.904	173.144	361.961	380.472	550.638
Duran Varlıklar	825.730	852.742	1.691.938	1.944.840	2.075.247
Aktif Toplamı	946.634	1.025.887	2.053.898	2.325.312	2.625.884
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	-	8,4	100,2	13,2	12,9
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	81.584	113.144	204.565	304.016	285.881
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	229.522	196.073	895.547	1.079.647	1.047.091
Özkaynaklar	520.314	547.266	723.148	619.815	949.133
Net Satışlar	401.810	445.825	898.690	1.021.839	1.115.160
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	11,0	101,6	13,7	9,1
EBITDA	141.890	162.311	211.592	253.432	347.809
Net Kar / Zarar	76.368	26.952	100.450	-117.695	329.318
EBITDA Marjı (%)	35,3	36,4	23,5	24,8	31,2
Faiz Karşılama Oranı (x)	7,7	7,6	2,6	2,7	3,5
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	0,8	0,9	1,8	2,8	1,8
Toplam Fin. Borçlar / EBITDA (x)	2,2	1,9	5,2	5,5	3,8
Özkaynak / Aktifler (%)	55,0	53,3	35,2	26,7	36,1

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com