



17 Ocak 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) BBB

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A3

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

17 Ocak 2026

**Korteks Mensucat San. ve Tic.
A.Ş.**

Fethiye OSB Mah., Sarı Cad.
Sok., No:9 Nilüfer, Bursa

Tel: 0224 219 11 00

Faks: 0224 243 56 23

<https://korteks.com.tr/tr>

Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş., ("Korteks" veya "Grup") 1976 yılında polyester iplik üretimi ve ihracatı yapmak üzere Bursa'da kurulmuştur. Grup'un üretim tesisi 145.000 m² alanda yerleşik 335.000 m² kapalı alanda kuruludur. Tesislerin üretim kapasitesi 580 ton/gün polimer, 409 ton/gün POY (partially oriented yarn), 147 ton/gün FDY (full drawn yarn), 471 ton/gün tekstüre iplik, 25 ton/gün bükümlü, fantezi ve elastomerli iplik, 9 ton/gün hava tekstüre iplik ve 60 ton/ay mono iplik ve 408 ton/yıl iplik boyama, 24 ton/gün geri dönüşüm cips'dir. Üretilen mamuller, yurt içi müşterilerine doğrudan, yurt dışı müşterilerine ise ağırlıklı olarak pazarlama şirketleri aracılığıyla satılmaktadır.

30 Haziran 2024 itibarıyla; Grup'un sermayesinde doğrudan hakimiyet Zorlu Holding A.Ş.'nindir.

Zorlu Tekstil Grubu'nun tekstil üretim şirketlerinden biri olan Korteks'in finansalları 5 bağlı ortaklığı ile konsolide edilmiştir. Konsolidasyona dahil olan şirketlerin faaliyetlerini, iplik ve ev tekstili ürünlerinin (perde, yatak örtüsü, nevresim takımları ve çeşitleri) üretim ve pazarlaması oluşturmaktadır. Perde ve nevresim grubu, Linens mağazalarında TAÇ ve Linens markası adları altında satılmaktadır.

Korteks'in genel merkezi Bursa'da bulunmaktadır. Grup, 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla 4.222 personel istihdam etmektedir (2023/12: 4.340).

Grup'un pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler¹ ve Grup'un taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) BBB** ve kısa vadeli notu **(TR) A3** olarak belirlenmiştir.

Görünüm

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Korteks'in 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltilmesi yapılmıştır.

Korteks'in 2023 yıl sonu konsolide cirosu 2022 yılına kıyasla %20,4 seviyesinde azalarak 18,1 milyar TL olmuştur (2022: 22,7 milyar TL). Hasılatın %49,0'u yurtiçi, %51'i yurtdışı satışlardan oluşmaktadır (2022: %55,2'si yurtiçi, %43,8'i ihracat). Grup'un brüt karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %37,7 oranında azalarak 2,0 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022: 3,2 milyar TL). 2022 yılı sonunda 1,1 milyar TL olan esas faaliyet karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %161,6 seviyesinde azalarak 658,2 milyon TL zarar olmuştur. Grup'un net zararı 2023 yılı sonunda 562,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir

(2022: 1,5 milyar TL). Grup'un 2024 yılı 2.çeyrek sonunda² satışlarının %53,9'u yurtiçi, %46,1'i yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. (2023/06: %48,9'u yurtiçi satış, %51,1'i ihracat). Korteks'in 2024 ilk yarı yıl brüt karı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %8,3 artarak 1,3 milyar TL olmuştur (2023/06: 1,2 milyar TL). Grup'un esas faaliyet zararı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %67,4 azalarak 699,4 milyon TL olmuştur. (2023/06: 417,7 milyon TL). Korteks'in 2023 ilk yarı yıl net karı 2023 ilk yarı yılına kıyasla %40,2 oranında azalarak 2,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2023/06: 4,2 milyar TL).

¹ Analizlerde kullanılan yıl sonu mali verileri, 2023 yıl sonu için enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış Bağımsız Denetim Raporu'ndan alınmıştır.

² Şirket'in 2.çeyrek verileri sınırlı denetimden geçmiş, enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış finansal tablolarından alınmıştır.

Grup'un 2023 yıl sonu dönen varlıkları 2022 yıl sonuna kıyasla %20,7 artarak 44,7 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022: 37,1 milyar TL). Duran varlıklar, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %22,4 seviyesinde artış göstererek 29,8 milyar TL olmuştur. Analiz edilen 2 yıl sonunda Grup'un dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmiştir.

Grup'un 2023 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %32,8 artarak 37,7 milyar TL olmuştur (2022: 28,4 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %71,2'si finansal borçlardan oluşmaktadır (2022: %76,3). Grup'un net finansal borcu 2023 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %15,6 artarak 29,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 25,7 milyar TL). Korteks'in finansal yükümlülüklerini kısa vadeye yaydığı gözlemlenmektedir. Pasif tarafın %50,6'sını kısa vadeli yükümlülükler, %10,0'unu uzun vadeli yükümlülükler ve %39,4'ünü özkaynaklar oluşturmaktadır (2022: %46,3, %14,5 ve %39,3; sırasıyla). Grup'un 2024 yılı 2.çeyrek sonunda kısa vadeli yükümlülüklerin %71,6'sı finansal borçlardan oluşmakta olup, net finansal borcu 29,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 ilk yarı yıl, pasif tarafın %56,8'ini kısa vadeli yükümlülükler, %13,6'sını uzun vadeli yükümlülükler ve %29,6'sını özkaynaklar oluşturmaktadır.

Korteks'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (+) 7,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (+) 8,6 milyar TL). Grup'un yurtdışı operasyonlarından gelir yaratma kapasitesi olduğu ve kur artışlarına karşı korunmak amacıyla net yabancı para pozisyonunun önemli bir kısmını "hedge" ettiği görülmektedir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, Grup'un mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, yurtdışı ve yurtiçi beklenen faiz indirimleri, kurumsal yapısı ve sektördeki konumu değerlendirmeye dahil edilerek Korteks'in görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Grup'a olası etkileri değerlendirilecektir.

Makroekonomik Görünüm

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2024 ve 2025 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,2↔	%3,2	%3,3↑	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2024)	%2,6↑	%2,4	%2,7↔	%2,7
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,1↑	%2,9	%3,0↔	%3,0

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, ekonomik aktivitenin 2022-2023'teki küresel dezenflasyona karşı şaşırtıcı derecede dayanıklı olduğu, küresel enflasyon 2022 ortasındaki zirvesinden gerilerken "ekonomik aktivitenin stagflasyon ve küresel resesyon uyarılarına meydan okuyarak istikrarlı bir şekilde büyüdüğü" aktarılmıştır. Raporda, istihdam ve gelirlerdeki büyümenin istikrarlı bir seyir izlediğine işaret edilerek, bu durumun beklenenden fazla hükümet harcamaları ve hanehalkı tüketimi de dahil olmak üzere destekleyici talep gelişmeleriyle özellikle iş gücüne katılımda beklenmedik bir artışın ortasında arz yönlü bir genişlemeyi yansıttığı kaydedilmiştir. Enflasyonun hedeflenen seviyelere yaklaştığı ve merkez bankalarının birçok ekonomide politika gevşemesine yöneldiği aktarılan raporda, yüksek vergiler ve azalan hükümet harcamalarıyla yüksek kamu borcunu frenlemeyi amaçlayan maliye politikalarının sıkılaştırılmasının büyüme üzerinde baskı oluşturmamasının beklendiği ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye ekonomisi büyüme tahminini 2024 yılı için %3,5, 2025 yılı için %2,8 beklendiğini açıklamıştır. Küresel ekonominin 2025 ve 2026 yılları için ise %2,4 büyümesini beklendiği açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Ağustos ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 8. toplantıda da değiştirilmeyerek 23 yılın zirvesinde kalmıştır. FED, 2024 Eylül ayı toplantısında ise politika faizini 4 yıl aradan sonra ilk kez indirmiştir ve 5,5 seviyesinden 50 baz puan indirerek %5,0 seviyesine çekmiştir. 2024 Kasım ayı toplantısında ise faiz oranını %5,0 seviyesinden %4,75'e indirmiştir. 2024 Aralık ayı toplantısında ise faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,50 olarak belirlemiştir. FED tarafından yapılan açıklamada, enflasyonun hedeflere doğru ilerlediği ancak faizlerin ekonomik faaliyetleri azaltacak kadar yüksek olduğunu belirtmiştir.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin kasım ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Ekim ayında %2,0 olan yıllık enflasyon, Kasım'da %2,3'e yükselmiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Kasım ayında Belçika'da %5,0, Hollanda ve Estonya'da %3,8, Yunanistan'da %3,0, Almanya ve İspanya'da %2,4, Fransa'da %1,7 ve İtalya'da %1,6 olarak tespit edilmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2023 yılında %4,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2024-2025 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2024 büyüme tahminini %3,0 ve 2025 için %3,6 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2024 yılı GSYH büyüme tahmini %3,4 ve 2025 yılı için %3,2 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,6 ve 2025'te %2,7 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,6↑	%3,1	%2,7↓	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,0↔	%3,0	%3,6↔	%3,6
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,4↑	%2,9	%3,2↔	%3,2

Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'şer baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, Şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. TCMB, Aralık ayında faizi 250 baz puan indirerek %47,5 seviyesine çekmiştir.

2024 yılı dış finansman programı çerçevesinde Temmuz ayında, 1,75 milyar ABD doları değerinde 2032 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %7,125 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2024 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,0 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2024 yılı 2. çeyrek ihracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek ithalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 10,1 puan azalarak 104,5 olmuştur.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2024-Q3</u> 2,1%	<u>2024-Q2</u> 2,5%	GSYH 2024 yılı üçüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,1 artmıştır. 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %9,2, finans ve sigorta faaliyetleri %6,2, tarım sektörü %4,6, gayrimenkul faaliyetleri %2,5, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar 2,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri, %2,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1,9 ve hizmetler %1,4 artmıştır. Diğer hizmet faaliyetleri %2,4, sanayi sektörü %2,2, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise %0,3 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2024/11</u> 8,6%	<u>2024/10</u> 8,7%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre 84 bin kişi azalarak 3 milyon 72 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre 168 bin kişi azalarak 32 milyon 748 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan azalarak %49,6 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2024/12</u> 44,38% 28,52%	<u>2024/11</u> 47,09% 29,47%	2024 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %1,03, bir önceki yılın Aralık ayına göre %44,38, bir önceki yılın aynı ayına göre %44,38 ve on iki aylık ortalamalara göre %58,51 olarak gerçekleşmiştir. Yi-ÜFE 2024 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,40 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,52 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %28,52 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %41,10 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2024/11</u> 1,5%	<u>2024/10</u> -3,1%	2024 yılı Kasım ayında Sanayi üretimi yıllık %1,5 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,6 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 artmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı sektörü endeksi %11,1 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2024/12</u> 170.249	<u>2024/11</u> 121.094	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Aralık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,5 oranında artarak 1.238.509 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Aralık döneminde geçen yıla göre %1,3 oranında artarak 980.341 adet, hafif ticari araç pazarı ise %2,7 azalarak 258.168 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2024/11</u> 153.014	<u>2024/10</u> 165.138	Türkiye genelinde konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %63,6 artarak 153 bin 14 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 26 bin 320 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2024/12</u> 49,1	<u>2024/11</u> 48,3	Türkiye İmalat PMI, Aralık ayında 49,1'e yükselerek imalat sektöründeki yavaşlamanın son sekiz ayın en düşük oranında ve çok ılımlı düzeyde gerçekleştiğine işaret etmektedir. Kasım ayında on sektörden dokuzu üretimini yavaşlatırken, Aralık ayında bu sayının yediye inmesi nispi bir iyileşmeye işaret etmiştir. Üretimde en sert düşüş giyim ve deri ürünlerinde gerçekleşirken, büyüme yalnızca kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri ile gıda ürünlerinde söz konusu olmuştur. Gıda sektörünün üretiminde artış eğilimi üçüncü aya ulaşmıştır. Talepteki nispi iyileşme sinyalleriyle birlikte üretimde düşüş ılımlı düzeye geriledi ve dokuz aylık mevcut yavaşlama döneminin en düşük oranında gerçekleşmiştir. Buna karşılık talepte süren baskılara bağlı olarak yeni siparişlerde yavaşlama devam etmiştir. Söz konusu yavaşlama halen belirgin olmasına rağmen nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedilmiştir. Benzer şekilde yeni ihracat siparişlerinde de daralma daha hafif gerçekleşmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2024/12</u> 45,1	<u>2024/11</u> 45,2	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Aralık ayında 0,1 puan düşerek 45,1 puana inmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2024/11</u> 79,8	<u>2024/10</u> 80,6	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ekim ayında 80,6 iken Kasım ayında %1,0 oranında azalarak 79,8 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2024/11</u> 1,80%	<u>2024/10</u> 1,77%	Kasım 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %32,3 artarak 31.160.158 milyon TL, krediler %32,4 artarak 15.459.028 milyon TL, menkul değerler %28,1 artarak 5.085.840 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,80 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2024/11</u> -16,6	<u>2024/10</u> -186,3	2024 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 956,1 milyar TL, bütçe gelirleri 939,5 milyar TL olmuştur ve bütçe açığı 16,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 809,8 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 129,7 milyar TL fazla vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2024/11</u> -2.871,0	<u>2024/10</u> 1.880,0	Kasım ayında cari işlemler hesabı 2.871 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 3.443 milyon ABD doları fazla vermiştir.

Tekstil Sektörü

İstanbul Tekstil ve Hammaddeleri İhracatçıları Birliği raporuna göre, küresel tekstil ve hammaddeleri ihracatının 2023 yılında %10,5 oranında azalarak 344 milyar dolar gerçekleştirildiği gözlemlenmektedir. Tekstil sektörünün tüm alt ürün gruplarında en büyük ihracatçı konumunda olan Çin'in tekstil ihracatı, %9 oranında azalarak 134,7 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir. Çin, küresel tekstil ihracatından %39,2 pay almaktadır.

Dünya tekstil sektörü ihracatı alt ürün grupları bazında incelendiğinde, en fazla teknik tekstil ihracatı gerçekleştirildiği görülmektedir. 2023 yılında teknik tekstil ihracatı %5,8 azalarak 116,6 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir. Dokuma kumaş ise %21,4 payı ile en fazla ihracatı gerçekleştirilen 2. alt ürün grubudur. 2023 yılında küresel dokuma kumaş ihracatı %10,2 azalarak 73,5 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında ev tekstili ihracatı %5,7 azalarak 59,1 milyar dolar, iplik ihracatı %11,2 azalarak 46,6 milyar dolar, elyaf ihracatı %15,3 azalarak 37,9 milyar dolar, örme kumaş ihracatı ise %12,9 azalarak 37,4 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir.

Dünya Tekstil ve Hammaddeleri İhracatında Öne Çıkan Ülkeler (Milyon \$)						
Ülke	2020	2021	2022	2023	Değişim	Pay
Çin	153.054	144.440	148.025	134.692	-9,0%	39,2%
AB Ülkeleri (27)	63.228	73.187	72.894	70.863	-2,8%	20,6%
ABD	17.887	19.593	23.896	19.512	-18,3%	5,7%
Hindistan	15.692	24.000	19.684	17.916	-9,0%	5,2%
Türkiye	9.721	12.923	12.980	11.742	-9,5%	3,4%
Vietnam	9.785	11.483	10.995	9.893	-10,0%	2,9%
Pakistan	7.366	9.536	9.707	8.567	-11,7%	2,5%
Güney Kore	9.071	10.235	9.749	8.389	-13,9%	2,4%
Tayvan	7.150	8.571	8.364	6.292	-24,8%	1,8%
Japonya	6.063	6.711	6.484	6.132	-5,4%	1,8%
İlk 10 Ülke Toplamı	299.016	320.677	322.778	294.000	-8,9%	85,5%
Diğer Ülkeler	50.569	61.002	61.573	50.017	-18,8%	14,5%
Toplam İhracat	349.584	381.680	384.351	344.017	-10,5%	100,0%

Kaynak: ITC Trade Map

Çin, %39,2 payı ile Dünya'nın en büyük tekstil ihracatçısı konumundadır. Çin'in 2023 yılındaki tekstil ihracatı %9 azalış ile 134,7 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. Dünya tekstil ihracatında AB ülkeleri %20,6 pay ve 70,8 milyar dolar ihracatı ile 2. sırada, ABD ise %5,7 payı ve 19,5 milyar dolar ihracatı ile 3. sırada yer almaktadır. Türkiye ise küresel tekstil sektörü ihracatından aldığı %3,4 payı ile Dünya'nın en büyük 5. ihracatçısı konumundadır.

Türkiye'nin en fazla ihracatını gerçekleştirdiği alt ürün grubu, 2,4 milyar dolar ile dokuma kumaştır. Türkiye'nin dokuma kumaş ihracatı 2023 yılında %5,5 azalmış ve 6. sıradaki yerini korumuştur. 2023 yılında Türkiye'nin teknik tekstil ihracatı %6,1 azalarak 2,3 milyar dolar, iplik ihracatı %17,9 azalarak 2,1 milyar dolar, ev tekstil ihracatı %13,5 azalarak 2 milyar dolar, örme kumaş ihracatı %6,1 azalarak 1,9 milyar dolar, elyaf ihracatı ise %16,6 artarak 891 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir.

AB Ülkeleri, %23,2 payı ile Dünya'nın en büyük tekstil sektörü ithalatçısı konumundadır. AB Ülkelerinin 2023 yılında tekstil ithalatı %10,3 oranında azalarak 72,4 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. Küresel tekstil ithalatında ABD %9,4 payı ve 29,4 milyar dolar ithalatı ile 2. sırada, Vietnam %7,5 payı ve 23,5 milyar dolar ithalatı ile 3. sırada yer almaktadır.

Türkiye ise küresel tekstil ithalatından aldığı %2,9 pay ile en büyük 6. ithalatçı konumundadır. Türkiye'nin 2023 yılındaki tekstil ithalatı %27,3 oranında azalarak 9,2 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir.

Küresel iplik ithalatı 2023 yılında %15,5 oranında azalarak 46,3 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir. AB Ülkelerinin 2023 yılındaki iplik ithalatı %11,5 azalarak yaklaşık 10,6 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. Türkiye ise %6,2 payı ile dünyanın en büyük 3. iplik ithalatçısı konumundadır. Türkiye'nin 2023 yılındaki iplik ithalatı %29,3 azalarak 2,9 milyar dolar değerinde kaydedilmiştir.

Şirket Hakkında

Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş., ("Korteks" veya "Grup") 1976 yılında Bursa'da kurulmuştur. Faaliyet konularından dokuma, boya ve terbiye işletmeleri; bölünme suretiyle 2007 yılında Zorluteks Tekstil Ticaret ve San. A.Ş.'ye devredilmiştir.

Grup'un üretim tesisi 145.000 m² alanda yerleşik 335.000 m² kapalı alanda kuruludur. Dokuma ve Örme Fabrikası'nın polyester iplik ihtiyacını karşılamak amacıyla 1989 yılında 21.440 m² alanda Polyester İplik Fabrikasını, piyasalarda oluşan talepler üzerine ise, 1998 yılında 123.560 m² alanda ikinci Polyester iplik tesisini devreye almıştır. Üretim tesislerinin mülkiyetleri Korteks ve Zorlu Grup şirketlerindedir. Tesislerin üretim kapasitesi 580 ton/gün polimer, 409 ton/gün POY (partially oriented yarn), 147 ton/gün FDY (full drawn yarn), 471 ton/gün Tekstüre iplik, 25 ton/gün bükümlü, fantezi ve elastomerli iplik, 9 ton/gün hava tekstüre iplik ve 60 ton/ay mono iplik ve 408 ton/yıl iplik boyama, 24 ton/gün Geri Dönüşüm Cips' dir. Üretilen mamuller, yurt içi müşterilerine doğrudan, yurt dışı müşterilerine ise ağırlıklı olarak pazarlama şirketleri aracılığıyla satılmaktadır.

Zorlu Tekstil Grubu'nun tekstil üretim şirketlerinden biri olan Korteks'in finansalları 5 bağlı ortaklığı ile konsolide edilmiştir. Konsolidasyona dahil olan şirketlerin faaliyetleri, iplik ve ev tekstili ürünleri (perde, yatak örtüsü, nevresim takımları ve çeşitleri) üretim ve pazarlama oluşturmaktadır. Perde ve nevresim grubu, Linens mağazalarında TAÇ ve Linens markası adları altında satılmaktadır.

Korteks'in genel merkezi Bursa'da bulunmaktadır. Grup, 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla 4.222 personel istihdam etmektedir (2023/12: 4.340).

Korteks'in güncel sermaye yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Zorlu Holding A.Ş.	330.000.000	100,00
Toplam	330.000.000	100,00

Korteks'in iştirak ve bağlı ortaklıklarına ilişkin güncel bilgiler aşağıda verilmiştir:

Unvanı	Faaliyet Konusu	Ülke	Sermayedeki Payı (%)
Zorluteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Tekstil ürünleri üretimi ve pazarlama	Türkiye	100
Zorlu Dış Ticaret A.Ş.	Tekstil ürünleri pazarlama	Türkiye	100
Zorlu SNG	Tekstil ürünleri pazarlama	Rusya	100
Zorluteks D.O.O. SKOPJE	Tekstil ürünleri pazarlama	Makedonya	83
Zorlu UK Ltd.	Tekstil ürünleri pazarlama	İngiltere	100
Zorlu O/M Enerji Tesisleri İşletme ve Bakım Hizmetleri A.Ş.	Enerji Sektörü Bakım Onarım	Türkiye	21
Zorlu Yapı Yatırım A.Ş.	İnşaat	Türkiye	47

Grup'un güncel Yönetim Kurulu üyeleri ve görevleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu	
Üye	Görevi
Ahmet Nazif Zorlu	Yönetim Kurulu Başkanı
Olgun Zorlu	Yönetim Kurulu Başkan Vekili /Genel Müdür
Bekir Cem Köksal	Yönetim Kurulu Üyesi

Grup'un raporlama tarihi itibarıyla Borçlanma Araçları Piyasasında işlem gören menkul kıymetleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

ISIN	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Türü	İhraç Yöntemi	Nominal Tutar (TL)
TRSKORT12511	20.12.2023	23.01.2025	Finansman	Nitelikli	100.000.000
TRSKORT12529	08.01.2024	23.01.2025	Finansman	Nitelikli	100.000.000
TRSKORT12537	11.01.2024	23.01.2025	Finansman	Nitelikli	150.000.000
TRSKORT42518	14.03.2024	10.04.2025	Finansman	Nitelikli	349.490.000
TRSKORT52517	26.04.2024	22.05.2025	Finansman	Nitelikli	223.880.000
TRSKORT52525	06.05.2024	22.05.2025	Finansman	Nitelikli	200.000.000
TRSKORT72515	30.05.2024	03.07.2025	Finansman	Nitelikli	400.000.000
TRSKORT72523	13.06.2024	24.07.2025	Finansman	Nitelikli	300.000.000
TRSKORT82514	24.07.2024	20.08.2025	Finansman	Nitelikli	500.000.000
TRSKORT92513	16.08.2024	24.09.2025	Finansman	Nitelikli	538.360.000
TRSKORTA2515	29.11.2024	17.12.2025	Finansman	Nitelikli	542.100.000
TRSKORTK2513	28.05.2024	13.11.2025	Finansman	Nitelikli	200.000.000
TRSKORTK2521	10.10.2024	13.11.2025	Finansman	Nitelikli	325.190.000
				Toplam	3.929.020.000

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu (Bin TL)	2022/12	2023/12	2023 %		2023/06	2024/06	2024/06 %	
Satışlar	22.720.925	18.088.069	(20,4%)	▼	11.584.356	9.516.301	(17,9%)	▼
SMM	19.554.200	16.115.908	(17,6%)	▼	10.427.643	8.263.824	(20,8%)	▼
Brüt Kar	3.166.725	1.972.161	(37,7%)	▼	1.156.713	1.252.477	8,3%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	2.135.858	2.090.985	(2,1%)	▼	1.531.733	1.460.150	(4,7%)	▼
Net Esas Faaliyet Kârı	1.030.867	(118.824)	(111,5%)	▼	(375.020)	(207.673)	44,6%	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	37.771	(539.420)	(1.528,1%)	▼	(42.657)	(491.679)	(1.052,6%)	▲
Esas Faaliyet Kârı	1.068.638	(658.244)	(161,6%)	▼	(417.677)	(699.352)	(67,4%)	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	(13.065)	(367.021)	(2.709,2%)	▲	(191.499)	(81.010)	57,7%	▼
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	64.832	(44.542)	(168,7%)	▼	(86.737)	4.079.534	4.803,3%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	1.120.405	(1.069.807)	(195,5%)	▼	(695.913)	3.299.172	574,1%	▲
Finansman Geliri	12.642.032	15.629.433	23,6%	▲	12.857.747	5.084.037	(60,5%)	▼
Finansman Gideri	10.932.429	12.924.964	18,2%	▲	9.337.071	5.644.031	(39,6%)	▼
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(1.496.441)	(1.915.389)	(28,0%)	▼	(2.001.532)	(1.261.106)	37,0%	▲
Vergi Öncesi Kâr	1.333.567	(280.727)	(121,1%)	▼	823.231	1.478.072	79,5%	▲
Vergi	2.842.890	282.209	(90,1%)	▼	(3.362.103)	(1.026.514)	69,5%	▼
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	(1.509.323)	(562.936)	62,7%	▼	4.185.334	2.504.586	(40,2%)	▼
Net Kâr veya Zarar	(1.509.323)	(562.936)	62,7%	▼	4.185.334	2.504.586	(40,2%)	▼
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(123)	65	152,8%	▲	(7.368)	-	100,0%	▲
Ana Ortaklık Payları	(1.509.200)	(563.001)	62,7%	▼	4.192.702	2.504.586	(40,3%)	▼

Bilanço (Bin TL)	2022/12	2023/12	2023 %		2024/06
Dönen Varlıklar	37.060.137	44.735.538	20,7%	▲	29.355.584
Nakit ve Nakit Benzeri	290.264	206.241	(28,9%)	▼	354.949
Ticari Alacaklar	2.352.677	2.432.273	3,4%	▲	2.061.034
Diğer Alacaklar	29.289.659	36.741.568	25,4%	▲	22.042.878
Stoklar	4.550.710	3.671.585	(19,3%)	▼	3.309.189
Peşin Ödenmiş Giderler	439.660	1.447.161	229,2%	▲	1.338.062
Türev Araçlar	-	1.073		—	1.325
Diğer Dönen Varlıklar	137.167	235.637	71,8%	▲	248.147
Duran varlıklar	24.342.869	29.784.371	22,4%	▲	33.715.907
Maddi Duran Varlıklar	18.110.668	24.078.358	33,0%	▲	23.098.537
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	400.925	528.179	31,7%	▲	569.179
Finansal Yatırımlar	5.218.657	4.663.896	(10,6%)	▼	4.963.681
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	135.267	189.860	40,4%	▲	4.678.505
Ticari Alacaklar	74.591	14.181	(81,0%)	▼	1.021
Diğer Alacaklar	113.394	351	(99,7%)	▼	309
Diğer Duran Varlıklar	289.367	309.546	7,0%	▲	404.675
TOPLAM AKTİF	61.403.006	74.519.909	21,4%	▲	63.071.491
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28.406.842	37.720.939	32,8%	▲	35.803.773
Finansal borçlar	15.473.663	12.289.416	(20,6%)	▼	11.693.135
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	6.193.405	14.583.505	135,5%	▲	13.931.054
Ticari Borçlar	2.634.125	2.675.991	1,6%	▲	2.248.571
Diğer Borçlar	2.485.263	6.107.877	145,8%	▲	6.057.889
Ertelenmiş Gelirler	1.394.234	1.787.186	28,2%	▲	1.510.464
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	226.152	276.964	22,5%	▲	362.660
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.894.894	7.468.858	(16,0%)	▼	8.575.073
Finansal Borçlar	4.279.687	2.980.910	(30,3%)	▼	4.493.154
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.737.742	3.690.585	(1,3%)	▼	3.431.656
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	877.465	797.363	(9,1%)	▼	650.263
ÖZKAYNAKLAR	24.101.270	29.330.112	21,7%	▲	18.692.645
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	24.112.364	29.343.727	21,7%	▲	18.704.514
Ödenmiş Sermaye	330.000	330.000	0,0%	—	330.000
Sermaye Düzeltme Farkları	9.747.452	12.240.068	25,6%	▲	12.240.068
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.440.109	2.081.068	44,5%	▲	2.081.068
Diğer Özkaynaklar	9.254.140	13.118.043	41,8%	▲	12.328.507
Geçmiş Yıl Karları	4.849.863	2.276.805	(53,1%)	▼	(10.779.715)
Dönem Karı	(1.509.200)	(702.257)	53,5%	▲	2.504.586
TOPLAM PASİF	61.403.006	74.519.909	21,4%	▲	63.071.491

Kaynak: FINNET

*Yıl sonu mali verileri, 2023 yıl sonu için enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış Bağımsız Denetim Raporu'ndan alınmıştır.

***2023 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2024 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

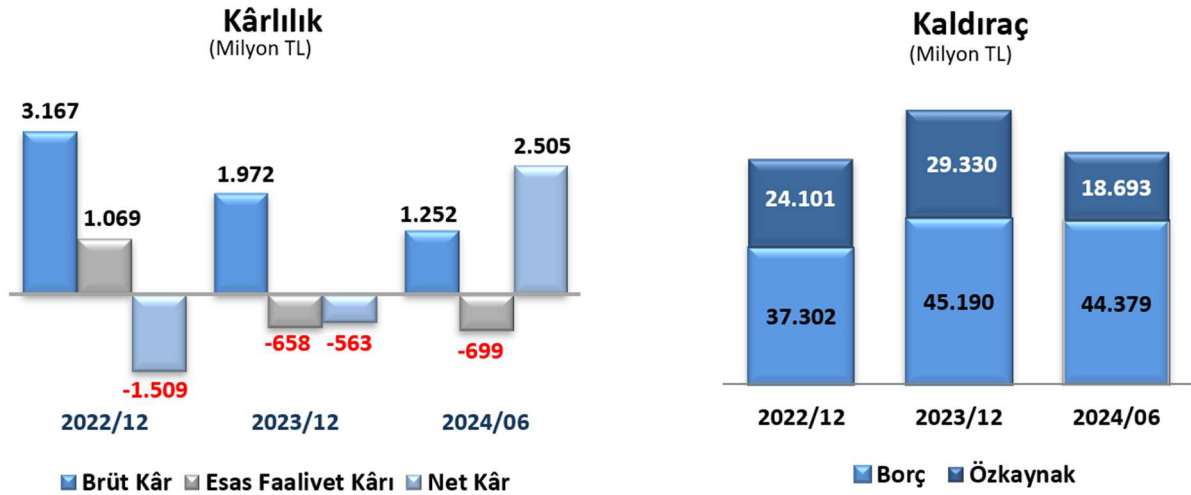
Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Korteks'in 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

Korteks'in 2023 yıl sonu konsolide cirosu 2022 yılına kıyasla %20,4 seviyesinde azalarak 18,1 milyar TL olmuştur (2022: 22,7 milyar TL). Hasılatın %49,0'u yurtiçi, %51'i yurtdışı satışlardan oluşmaktadır (2022: %55,2'si yurtiçi, %43,8'i ihracat). Şirket tarafından beyan edilen bilgiye göre, konsolide hasılatın %42,6'sı Korteks, %41,6'sı Zorluteks Tekstil Ticaret ve San. A.Ş. ve %15,7'si Zorlu Dış Ticaret şirketlerinden gelmektedir (2022: %51,9'u Korteks, %37,5'i Zorluteks Tekstil Ticaret ve San. A.Ş. ve %10,6'si Zorlu Dış Ticaret şirketleri). Grup'un brüt karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %37,7 oranında azalarak 2,0 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022: 3,2 milyar TL). 2022 yılı sonunda 1,1 milyar TL olan esas faaliyet karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %161,6 seviyesinde azalarak 658,2 milyon TL zarar olmuştur. Grup'un net zararı 2023 yılı sonunda 562,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 1,5 milyar TL). Grup'un 2024 yılı 2.çeyrek sonunda satışlarının %53,9'u yurtiçi, %46,1'i yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. (2023/06: %48,9'u yurtiçi satış, %51,1'i ihracat). Korteks'in 2024 ilk yarı yıl brüt karı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %8,3 artarak 1,3 milyar TL olmuştur (2023/06: 1,2 milyar TL). Grup'un esas faaliyet zararı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %67,4 azalarak 699,4 milyon TL olmuştur. (2023/06: 417,7 milyon TL). Korteks'in 2023 ilk yarı yıl net karı 2023 ilk yarı yılına kıyasla %40,2 oranında azalarak 2,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2023/06: 4,2 milyar TL).

Grup'un 2023 yıl sonu dönen varlıkları 2022 yıl sonuna kıyasla %20,7 artarak 44,7 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022: 37,1 milyar TL). Duran varlıklar, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %22,4 seviyesinde artış göstererek 29,8 milyar TL olmuştur. Analiz edilen 2 yıl sonunda Grup'un dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Grup'un 2023 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %32,8 artarak 37,7 milyar TL olmuştur (2022: 28,4 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %71,2'si finansal borçlardan oluşmaktadır (2022: %76,3). 2023 yıl sonu toplam finansal borçların %89,7'sini banka kredileri, %7,5'ini ihraç edilen tahviller ve geriye kalanını kiralama işlemlerinden borçlar oluşmaktadır (2022: %6,6, %3,2 ve %90,2; sırasıyla). Grup'un net finansal borcu 2023 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %15,6 artarak 29,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 25,7 milyar TL). Korteks'in finansal yükümlülüklerini kısa vadeye yaydığı gözlemlenmektedir. Pasif tarafın %50,6'sını kısa vadeli yükümlülükler, %10,0'unu uzun vadeli yükümlülükler ve %39,4'ünü özkaynaklar oluşturmaktadır (2022: %46,3, %14,5 ve %39,3; sırasıyla). Grup'un 2024 yılı 2.çeyrek sonunda kısa vadeli yükümlülüklerin %71,6'sı finansal borçlardan oluşmakta olup, toplam finansal borçlarının %87,3'ü banka kredileri, %10,7'si ihraç edilen tahviller ve kalanı kiralama işlemlerinden borçlardan oluşmaktadır. Aynı dönem, net finansal borcu 29,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 ilk yarı yıl, pasif tarafın %56,8'ini kısa vadeli yükümlülükler, %13,6'sını uzun vadeli yükümlülükler ve %29,6'sını özkaynaklar oluşturmaktadır.

Korteks'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (+) 7,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (+) 8,6 milyar TL). Grup'un yurtdışı operasyonlarından gelir yaratma kapasitesi olduğu ve kur artışlarına karşı korunmak amacıyla net yabancı para pozisyonunun önemli bir kısmını "hedge" ettiği görülmektedir.



Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,14	0,09
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,30	1,19
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / KV Yükümlülükler	1,14	1,09
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,01	0,01
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,12	0,08
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,07	0,05
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	1,55	1,54
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	60,7%	60,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	76,2%	83,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	46,3%	50,6%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	81,2%	76,0%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	50,6%	47,4%
Net Finansal Borç/Özkaynak	127,7%	119,8%
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	9,66	7,44
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	4,30	4,39
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	7,42	6,02
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	0,61	0,40
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	2,63	2,58
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	1,25	0,75
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	0,94	0,62
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	0,37	0,24
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	13,9%	10,9%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	4,8%	-3,5%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	4,6%	-0,6%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	4,7%	-3,6%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	-6,6%	-3,1%
SMM / Satış	86,1%	89,1%
Faaliyet Giderleri / Satış	9,4%	11,6%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	-2,5%	-0,8%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	-6,3%	-1,9%

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Grup'un SPK halka arz hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkelerine tam uyum sağlaması beklenmemektedir. 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 yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA 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 şirketleri 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, kârlılık, 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. 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

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	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.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	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.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Beşinci Kademe	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.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Altıncı Kademe	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.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yedinci Kademe	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.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret 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 ihtilâflar 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).

©2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Korteks Mensucat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İletişim:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Merve Durusoy İnan
mdurusoy@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S. Sühan Seçkin
suhan@saharating.com

S. Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com