

ALTINMARKA GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**

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

Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 24 Aralık 2019 – Altın Marka Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Altınmarka veya ortaklıklarıyla birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak belirlenmiştir. Grubun faaliyet gösterilen alanlardaki tecrübesi ve bilinirliği, maliyet avantajı sağlayan dikey entegre yapısı, kakao sektöründe lider olması, ihracat kapasitesi ve saygın müşteri portföyü notu destekleyen temel faktörlerdir. YP kredilerin kur zararı nedeniyle oluşan finansman giderleri, negatif işletme sermayesi, özkaynak yapısı ve tamamı ithal edilen hammaddenin olası fiyat ve lojistik kaynaklı riskleri notu baskılayan unsurlardır. Grubun mevcut performansını devam ettireceği beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Sektörün Lider Oyuncusu: Altınmarka kakao, çikolata ve kahve sektörlerinde üretimin yanı sıra ticareti ve perakende alanlarında da faaliyet göstermektedir. Grup, 1970 yılında kakao ve kahve ticaretine, 1992 yılında endüstriyel kakao üretimine başlamıştır. 2000 yılından bugüne kadar kahve, çikolata ve unlu ürünler ile dondurma üretimi ve satışı alanlarında faaliyet gösteren şirketler kurmuştur. Ayrıca Grup 2004 yılında ilk Kahve Dünyası mağazasını açarak mağazacılık zinciri alanında faaliyet göstermeye başlamıştır. Grup, Türkiye ve Bulgaristan’da toplamda 270 bin ton kapasiteli 9 adet üretim tesisi ile endüstriyel kakao üretiminde lider, endüstriyel çikolata üretiminde ise önemli bir konumdadır. Altınmarka kahve ve kakao sektörlerinde mamül ve yarı mamül tedarikinin yanı sıra ticari ürünlerini kendi markası ya da özel markalı olarak da satmaktadır. Grubun müşterileri arasında Nestle, Unilever, Mondelez, Eti, Ülker, Şölen gibi sektörün önde gelen çikolata ve şekerleme üreticileri bulunmaktadır. Altınmarka, 6 firmasıyla 70’den fazla ülkeye ihracat yapmaktadır.

Grup Entegre Yapısıyla Büyüme Devam Ediyor: Altınmarka çikolata ve kahve alanlarında kendi Grup firmaları ile dikey entegrasyon oluşturarak hem ürün hem müşteri çeşitliliği yaratmış, faaliyet alanlarını çoğaltarak büyümeyi başarmıştır. Kurmuş olduğu bu entegre yapı ile Grup maliyet avantajı da yakalamaktadır. Kakao ve çikolata üretim alanlarında yoğun yatırımlar yapan Grup, ayrıca Kahve Dünyası’nın şube ağını genişletmesi sonucu ciddi büyüme gerçekleştirmiştir. Grup 2018 yılında yatırımların büyük kısmının tamamlanmasının etkisiyle %37,9 büyümüştür. Grubun, önümüzdeki dönemlerde sanayi tarafında yarattığı ek kapasite sonucu satış hacminin büyümesinin yanı sıra Kahve Dünyası mağaza yatırımlarıyla büyümeye devam etmesi beklenmektedir.

Satışlar Kakao Fiyatlarına Bağlı Olarak Dalgalanmalar Gösterebiliyor: Grup net satışları, satışların yaklaşık %35’ini oluşturan kakaonun fiyat dalgalanmalarından etkilenmektedir. 2017 yılında net satışlar, kakao fiyatlarında meydana gelen %30 civarındaki düşüş nedeniyle azalmış, 2018 yılında ise hem hacim hem de fiyat artışları nedeniyle %47,9 artarak 2,5 milyar TL’ye yükselmiştir. Altınmarka’nın 2018 yılı konsolide satışlarının %82’si kakao ürünleri ve endüstriyel çikolata satışlarından oluşmakta olup, satışların %22,3’ü yurtdışına yapılmaktadır. Grubun brüt ve EBITDA marjı 2018 yılında stok yönetimi ve hammadde alım stratejilerinde yapılan değişiklik ile artış göstermiş ve sırasıyla %14,5 ve %12,2 olarak gerçekleşmiştir. Grup çikolata ve kahve sektöründe konumunu güçlendirmek, yeni müşteriler edinmek ve ihracat pazarını geliştirerek büyümesini sürdürmeyi hedeflemektedir.

Finansman Giderleri Nedeniyle Nette Zarar Etmektedir: Grubun satışlarının yaklaşık %65’i döviz cinsinden yapılmaktadır. Bu nedenle Altınmarka hammadde alımlarını ve kapasite artış yatırımlarını döviz cinsinden borçlanarak finanse etmektedir. Ancak konsolide finansal tabloların TL cinsinden düzenleniyor olması nedeniyle Grubun finansal giderleri, kur artışlarından olumsuz etkilenmektedir. Bununla birlikte UFRS’ye göre Grubun

kontrata bağlanmış yabancı para vadeli satışları, finansal tablolara girmediğinden Grubun net kur zararı daha yüksek gözükmektedir. 2018 yılında Altınmarka'nın finansman giderleri kurlardaki ve faiz oranlarındaki artışın etkisiyle %93,3 artarak 432,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Grubun net dönem zararı %68,6'sı YP kredilerin kur zararlarından oluşan finansman giderlerinden dolayı, 2015 yılından itibaren artmış ve 2018 yılında 255,3 TL'ye ulaşmıştır. Haziran 2019 döneminde ise finansman giderinin nispeten azaldığı ve net dönem zararının bir önceki döneme göre ciddi şekilde sınırlandırıldığı görülmektedir. Şirket yönetiminin 2019 yılının net kar ile kapatılacağı bilgisi verilmiştir.

Yatırımlar Tamamlandı: Altınmarka üretim kapasitesi artış yatırımlarını Kasım 2019 itibarıyla tamamlamış ve üretim kapasitesi iki katına çıkartılmıştır. Bu zamana kadar her yıl ciddi yatırımlar yapan Grup bu yatırımları ağırlıklı banka kredileri ile finanse etmiştir. Altınmarka söz konusu yatırımları sektördeki büyüme potansiyeli ve beklentisiyle gerçekleştirmiştir. Geline dönem itibarıyla Altınmarka ilave kapasite artışındaki yatırımları tamamlamakla birlikte Kahve Dünyası (mağazacılık) alanında her yıl ortalama %15-20 civarında yeni mağaza artışı öngörmektedir. Grup, 2014-Eylül 2019 dönemi arasında toplamda 282,9 milyon TL yatırım yapmış olup, bu yatırımların 145,0 milyon TL'lik kısmını Kahve Dünyası yatırımları oluşturmaktadır.

Yeniden Değerleme Kazançları ile Özkaynak Erimesi Sınırlanmakta: Altınmarka'nın özkaynakları başta kur zararları olmak üzere yüksek finansman giderleri sonucu oluşan dönem zararları nedeniyle aşınmıştır. Grup özkaynaklarını, ödenmiş sermayesini 100,0 milyon TL'den 275,0 milyon TL'ye yükselterek güçlendirmiştir. Ayrıca, birikmiş zararların etkisini maddi duran varlıkları yeniden değerlemeye tabi tutarak azaltmaya çalışmaktadır. Grubun özkaynakları Haziran 2019 itibarıyla 212,0 milyon TL'dir. Gelecek dönemlerde kar dağıtımını yapılmayarak özkaynakların güçlendirilmesi planlanmaktadır. Altınmarka'nın kaldıraç oranı yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlemekle birlikte 2018 yılında 9,1; Haziran 2019 döneminde ise 10,3 kat olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakların kuvvetlendirilerek kaldıraç oranlarının düşürülmesi not artışı için en önemli faktörlerden biridir.

Finansal Borç Yapısı: Haziran 2019 dönemi itibarıyla Grubun toplam finansal borcu artış göstererek 1,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Haziran 2019'da Altınmarka'nın toplam finansal borçlarının %77,7'si kısa vadeli, %68,2'si döviz cinsidir. Grubun döviz cinsi finansal borcu, her ne kadar TL olarak artıyor gözükse de 2018 ve 2019'un ilk altı ayında yapılan kredi geri ödemeleri ile (yaklaşık 60 Milyon Euro) yabancı para olarak azalış göstermiştir. Özellikle 2018 yılındaki kur artışı sonucu Grup, borçlanmasının bir kısmını TL'ye çevirmiştir. Haziran 2019 döneminde de TL borcu artmaya devam etmiştir. 2020 yılında Grubun kredilerinin %75,0'ini uzun vadeye yayma stratejisi bulunmaktadır.

Nakit Akışı ve Faiz Karşılama Performansı Artıyor: Altınmarka'nın nakit yaratma gücü 2018 yılında artış göstermiştir. 2018 yılında faaliyetlerinden 278,5 milyon TL'lik nakit sağlayan Grup, yarattığı nakit ile kısa vadeli finansal borçlarının %45,5'ini karşılayabilmektedir. Haziran 2019 döneminde faaliyetlerinden yaratılan nakit, bir önceki yılın aynı dönemine göre %35,4 artmıştır. Altınmarka'nın kısa vadeli borç karşılama rasyolarının dalgalanma göstermesinde, finansal borçlarının vadesindeki değişimler de etkili olmaktadır. Altınmarka Haziran 2019 döneminde 210,9 milyon TL'lik EBITDA elde etmiştir. Grup EBITDA'sı ile faiz giderlerini 2018 yılında 1,8 kez, Haziran 2019 dönemi itibarıyla da 2,3 kez karşılamaktadır.

Likidite Yapısı ve Negatif İşletme Sermayesi: 2015 yılında 1,3 olan Grubun cari oranı, uzun vadeli borçlarının kısa vadeye gelmesiyle yıllar itibarıyla düşüş göstermiş ve Haziran 2019 dönemi itibarıyla 0,7 kata kadar gerilemiştir. 2017 yılında Altınmarka'nın uzun vadeli kredilerinin kısa vadeliye dönmeye başlamasıyla net işletme sermayesi negatife dönmüştür. 2018 yılında kurlardaki artış nedeniyle döviz kredilerinin bir kısmının kısa vadeli TL'ye dönmesiyle net işletme sermayesi açığı 249,9 milyon TL'ye yükselmiş ve Haziran 2019 döneminde aynı nedenle 619,0 milyon TL'ye kadar çıkmıştır. Grubun finansal borç yapısı nedeniyle net işletme sermayesi açığı oluşmuş olup, operasyonel net işletme sermayesinin ise pozitif olduğu görülmektedir. Finansal borçların orta ve uzun vadeye alınması ile Grubun likidite oranları artış gösterecektir.

Altınmarka Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2015	2016	2017	2018	Haz.19
Dönen Varlıklar	953.499	987.091	1.049.689	1.126.577	1.191.508
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	12.584	14.704	15.069	25.847	15.456
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	110.501	173.151	151.179	230.612	233.133
Stoklar	767.111	760.653	828.285	792.630	850.016
Duran Varlıklar	460.918	524.780	549.248	1.078.296	1.213.908
Maddi Duran Varlıklar	446.160	501.252	537.757	1.064.769	1.075.821
Aktif Toplamı	1.414.417	1.511.872	1.598.937	2.204.873	2.405.415
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	31,3	6,9	5,8	37,9	44,5**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	756.275	939.838	1.145.975	1.451.087	1.810.523
Finansal Yükümlülükler	249.786	424.705	607.918	612.710	873.624
Ticari Borçlar	418.285	440.588	359.670	663.514	794.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	493.110	368.253	387.879	535.845	382.868
Finansal Yükümlülükler	483.931	354.269	346.778	403.859	250.199
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.700	2.810	22.665	113.990	112.625
Özkaynaklar	165.032	203.780	65.084	217.880	212.024
Net Satışlar	1.345.715	1.707.142	1.695.154	2.507.390	1.593.851
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	17,9	26,9	-0,7	47,9	41,3**
EBITDA*	139.951	158.292	122.374	230.876	210.948
Net Kar / Zarar	-22.305	-46.518	-161.877	-255.283	-22.784

* EBITDA: Hasılat - Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı

**Haziran 2019 dönemindeki büyüme oranı, Haziran 2018 dönemi baz alınarak hesaplanmış yıllık büyümeyi göstermektedir.