

NOBEL İLAÇ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:

UVUKD: **TR A** KVUKD: **TRA2** Görünüm: **Durağan** Tarih: **01.06.2018**

İstanbul, 31 Mayıs 2019- Nobel İlaç Sanayii ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Nobel, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A'dan TR A+ 'ya, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2'den TR A1'e yükseltilmiştir. Şirketin istikrarlı büyümesi, artan finansal performansı yüksek pazar payı, başarılı iş modeli, yönetim etkinliği, yurtdışı organizasyonu ve artan ihracatı notu destekleyen faktörlerdir. İncelediğimiz son derecelendirme döneminde Türkiye ekonomisi durgunluğa girmiş, üretim ve harcamalar azalmıştır. Türk Lirası'nda yaşanan yüksek değer kayıpları birçok sektörün ve firmanın, kârlılığına ve mali yapısına büyük zararlar vermiştir. Faaliyet ortamında yaşanan bu olumsuzluklara rağmen Nobel'in satışlarında, aktiflerinde ve kârlılığında sağlıklı ve yüksek oranlı büyüme gerçekleştirmesi, Şirketi pozitif ayarlayan en önemli faktördür. İlaç üretim firmalarının hammadde tedarikinde %90 oranında ithalata bağımlı olmaları, kur artışlarının üretim maliyetlerini artırıcı etkisi ve düzenleyici kurumun fiyatlandırma politikası gibi faaliyet gösterilen sektörün bu unsurları Şirketin kredi notunu baskılamaktadır. Bu koşullar altında Nobel'in mevcut performansını devam ettireceği beklentisiyle görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

Sektörün Önemli Oyuncularından Biri: Ulkar Grubuna ait olan Nobel 1964 yılında kurulmuştur. Türkiye'nin önde gelen ilaç şirketlerinden biri olan Nobel, ulusal sermayeli ilk uluslararası Türk ilaç şirkettir. İlaç sektöründe ilk 20 şirket arasında yer alan Nobel, 18 ülkede toplam 25 temsilciliği ile faaliyet göstermektedir. 2018 sonu itibarıyla aktifleri 1,0 milyar TL'ye ulaşan Şirket, ilaç üretimi ve Ar-Ge faaliyetlerini Düzce'de, hammadde üretimini Çerkezköy'de ve yönetim faaliyetlerini ise İstanbul'da toplam 1.358 personelle gerçekleştirmektedir.

Büyüme Hızlanarak Devam Ediyor: Son dört dönemdir satışlarında sektörün üzerinde büyüme gerçekleştiren Nobel, Türkiye İlaç sektörünün %26,1 büyüdüğü 2018 yılı sonunda cirosunu %34,8 arttırmış ve net satışları 790,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. İç pazardaki büyümesi %22,2 ile sektör ortalamasının altında kalmasına rağmen dış pazarda TL bazında sağlanan %58,9 büyüme sonucunda Şirket, ciro artış oranını geçtiğimiz yıla göre 4 puan yükseltmiştir. Şirketin tüketici sağlığı ürünlerinde satışını yaptığı Viabiotics markasının ana lisansörünün, iç pazarda kendi adına faaliyet göstermek amacıyla Nobel ile olan sözleşmesini iptal etmesi, 2018 yılında şirketin iç pazarda kayıp yaşamasına ve pazar payının yıl sonunda %1,56'dan %1,50'ye gerilemesine neden olmuştur. Bununla birlikte, diğer ürün gruplarında pazar payını arttıran Nobel, mal fazlası¹ oranını %22,6'dan %19,6'ya düşürmüştür, yüksek ihracatının da etkisiyle cirosunun büyüme hızını arttırmıştır. Nobel'in aktifleri de 2018 yılında %31,6 büyüyerek 1,0 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Yüksek İhracat Performansı: Nobel'in 2018 yılı yurtdışı satışları kur artışlarının da etkisiyle %58,8 artarak 320,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirketin ihracatı döviz bazında da %18,8 artmış ve 65,6 milyon USD olmuştur. Yurtdışı satışları, toplam satışlarının %41'ini oluşturan Nobel, aynı zamanda sektörde ihracatı ithalatından fazla olan tek ilaç şirkettir konumundadır. Gerçekleştirdiği ihracat sayesinde döviz geliri elde etmekte ve kur riskine karşın doğal hedge oluşturmaktadır.

¹ Mal fazlası, satın alınan malın yanında ücretsiz olarak verilen aynı cins mal yada mallardır.

Kârlılıkta Dikkat Çeken Artış: Son yıllarda artan kârlılık performansı ile pozitif yönde ayrışan Nobel'in 2018 yılında net kâr artışı %106,5'e ulaşmış ve net kârı 127,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket finansal borçlarından dolayı oluşan 102 milyon TL kur farkı giderine rağmen, yüksek tutarlı ihracatı sayesinde 83,5 milyon TL net kur farkı elde etmiş ve kârlılığını büyütürerek sürdürmüştür. Şirketin ortalama aktif kârlılığı %8,8'den %13,9'a özkaynak kârlılığı ise %42,1'den %54,2'ye yükselmiştir. Şirketin EBITDA'sı %94,5 artışla 284,4 milyon TL'ye ulaşmış, EBITDA marjı ise %24,9'dan %36,0'ya çıkmıştır. Nobel 2018 yıl sonu EBITDA'sı ile faiz giderlerini 7,9 kez karşılayabilmektedir. Kur artışları nedeniyle maliyetlerinde artış yaşanmasına karşın Şirket, etkin maliyet yönetimi ve başarılı ihracat performansı sayesinde kârlılığını arttırmayı başarmıştır.

Kârlılıkla Güçlenen Özkaynaklar: Nobel'in özkaynakları 2018 yılında %66,0 artış göstererek 293,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış 127,5 milyon TL'lik net dönem kârından kaynaklanmaktadır. Temettü dağıtmayan Şirket, özkaynaklarının aktiflere oranını %28,1'e yükselterek finansal yapısını daha da güçlendirmiştir. Nobel'in kaldıraç oranı azalma eğilimini sürdürmüş ve 2,6'ya gerilemiştir. Kur artışları ve dönem içinde kullanılan yatırım kredileri sonucunda büyüyen finansal borçlara rağmen, finansal kaldıraç oranı (Toplam Finansal Borç / Özkaynak) da 2,5'ten 1,8'e gerilemiştir.

Finansal Borçlarda Artış: Yatırım harcamalarının ve işletme sermayesi finansmanı amacıyla kredi kullanan Nobel'in 2018 yılında toplam finansal borçları %21,6 artarak 533,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artışta IFC tarafından sağlanan uzun vadeli yatırım kredisinin 6,4 milyon EUR'luk diliminin kullanılmasının yanı sıra, dönem içerisindeki kur artışları da etkili olmuştur. Finansal borçların %53,9'u kısa vadeli, %46,1'i uzun vadeli olup, kredi vadeleri kullanım amaçlarına göre dengelidir. Şirketin finansal borçlarının %19,1'i Türk Lirası cinsinden olup, %80,9'u döviz cinsindedir. Ayrıca döviz borçlarının yüksek olması, döviz açık pozisyonunun 177,6 milyon TL'ye yükselmesine ve aktiflerinin %17,0'sine ulaşmasına neden olmuştur. İhracat gelirleriyle kur artışlarının olumsuz etkilerine karşı koruma sağlayan Nobel, ayrıca yıllık döviz ödemelerini türev işlemlerle hedge ederek etkin bir risk yönetimi gerçekleştirmektedir. Şirket geçmiş iki dönem bilançosunda yer alan 50 milyon TL tutarlı iki yıl vadeli tahvilin anapara ve faiz ödemelerinin tamamını gerçekleştirmiş olup, henüz yeni bir tahvil çıkarmamıştır.

Yüksek Net İşletme Sermayesi: Nobel'in net işletme sermayesi %76,7 artarak 237 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artış sonucunda cari oran 1,40'tan 1,61'e, likidite oranı ise 1,07'den 1,13'e ilerlemiştir. Büyüyen kısa vadeli finansal borçlarına karşın, artan satış hacmine paralel olarak yükselen ticari alacak ve ilişkili taraf alacakları Şirketin daha likit bir konuma gelmesini sağlamıştır. Hammadde alımlarının %80'i ithal olan Nobel'in stokları %69,8 artarak 108,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Stok değerinin yükselmesinde artan döviz kurlarıyla birlikte satış hacmindeki büyüme de etkili olmuştur.

Yatırımlar Devam Ediyor: Şirket, biyoteknolojik, onkoloji ve yetim ilaçlar² da dahil olmak üzere Ar-Ge çalışmalarını sürdürmektedir. Nobel, yatırım programı dahilinde 2018 yılında, 53,1 milyon TL'si enjektale ve biyoteknolojik ilaç üretimine yönelik makine tesis ve ekipmanlar ile 2018'de tamamlanan hi-bay depo inşası yatırımı olmak üzere toplamda 106,4 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Yatırımlarına önümüzdeki dönemlerde de devam edecek olan Şirketin biyoteknolojik ilaç tesisi yatırımını 2021 yılında tamamlanması beklenmektedir.

İlişkili Taraf Alacakları: Şirketin 2018 yıl sonu itibarıyla toplam 512,4 milyon TL'lik ticari alacağı bulunmaktadır. Toplam ticari alacağın ise %49,9'u ilişkili taraflardan meydana gelmektedir. 255,6 milyon TL'lik ilişkili taraf alacaklarının %56,3'lük kısmını Nobel'in Özbekistan'daki grup şirketi oluşturmaktadır. Şirketin 2018 yıl sonu itibarıyla Özbekistan alacaklarının toplamı 144 milyon TL olup, bunun %67,8'i Özbekistan Devleti tarafından uygulanan kambiyo kısıtlaması nedeniyle vadesinde tahsil edilememiş ve uzun vadeli alacak haline gelmiştir. Ancak sorunun giderilmeye başlanmasıyla birlikte yapılan tahsilatlarla Şirket 2016 yılı sonunda 34,3 milyon USD olan alacak tutarını 2018 sonunda 27,4 milyon USD seviyesine indirmiştir.

² Yetim ilaç, nadir görülen hastalıkların tedavisinde kullanılan ilaçlar.

Güçlü Ana Ortak Desteği ve Profesyonel Yönetim: Son yıllarda sürekli artan karlılığına rağmen temettü dağıtımını yapmaması ortakların desteğini kanıtlayan bir husustur. Ayrıca, Turkrating, gerek duyulduğu takdirde Ulkar Holding ve hakim ortak Hasan Ulusoy'un Nobel'i destekleyecekleri kanaatindedir. Nobel'in üst yönetimi profesyonel ve alanlarında uzman kişilerden oluşmaktadır.

Nobel'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2014	2015	2016	2017	2018
Dönen Varlıklar	321.103	376.556	333.133	468.430	632.272
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	204.419	149.252	174.176	201.248	256.830
Duran Varlıklar	161.173	116.018	281.929	325.559	421.882
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	108.254	54.321	52.873	53.183	53.225
Aktif Toplamı	482.277	492.574	615.061	793.989	1.045.155
<i>Aktif Büyümesi (%)</i>	32,48	2,1	24,9	29,1	31,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	231.149	260.127	250.343	334.328	386.293
Finansal Yükümlülükler	133.086	198.641	201.394	243.580	287.439
Uzun Vadeli Yükümlülükler	165.849	195.317	247.995	282.649	365.065
Finansal Yükümlülükler	122.587	100.393	172.948	195.073	246.011
Özkaynaklar	85.279	37.130	116.723	177.012	293.797
Net satışlar	362.294	402.912	448.598	586.609	790.931
<i>Satış Büyümesi (%)</i>	23,1	11,2	11,3	30,8	34,8
Ana Faaliyet Karı veya Zararları	44.625	51.062	66.458	93.000	153.163
Vergi Öncesi Kar/Zarar	16.535	5.103	53.323	80.111	149.679
Net Kâr/Zarar	18.257	6.068	47.881	61.780	127.545