

NOBEL İLAÇ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm : **Pozitif**

İstanbul, 02 Mayıs 2016 - Nobel İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Nobel, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü pozitif olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Nobel'in ilaç sektöründeki konumu, franchise değeri, büyüme potansiyeli, finansal performansı ve faaliyet gösterdiği sektörün riskleri hakkındaki görüşümüzü yansıtmaktadır. 2015 yılında Nobel başarılı finansal sonuçlar elde etmiş olmasına karşın derecelendirme analizimizin kapsadığı 5 yıllık dönemde aynı güçlü finansal sonuçların bulunmayışı derecelendirme notlarını baskılamıştır. Büyüme potansiyeli ve 2016 yılı beklentilerimiz çerçevesinde görünümü pozitif olarak belirlenmiştir.

Ulusal Sermayeli Uluslararası İlaç Şirketi: 1964 yılında kurulan ve Türkiye'nin önde gelen ilaç şirketlerinden biri olan Nobel, ulusal sermayeli ilk uluslararası Türk ilaç şirketidir. 2003'ten sonra yabancı sermayeye devredilmemiş, ulusal sermayeli kalmış az sayıda şirketten biri olduğu gibi, aynı zamanda Türk ilaç pazarındaki benzer büyüklükteki şirketler arasında, yurtdışında kendi satış ekibi ve organizasyonu ile satış pazarlama faaliyetleri gösteren öncü bir şirkettir. Nobel'in bağlı olduğu şirketler grubu (Ulkar), satış ve pazarlamaya ek olarak önemli ölçekte yurt dışında üretim fonksiyonunu da kapsayan geniş bir uluslararası organizasyona sahiptir. Şirket Ar-Ge/Tedarik/Üretim/Dağıtım/Satış zincirinin her halkasında yer almaktadır.

Sektörün Üzerinde Büyüme: Üretim ve Ar-Ge şirketlerinin Nobel İlaç bünyesinde birleşmesinin ve alınan stratejik kararların neticesinde son 2 yıldır sektörün üzerinde büyüme gösteren Nobel, IMS verilerine göre 2015 yılında %21 büyüyerek Türkiye'de ilk 22 şirket arasına girmiştir. 2016 yılının ilk üç ayında büyüme oranı %33'e taşınarak 19. sıraya yükselmiştir. 2016 yılında da iskonto oranlarının düşmesi, fiyat artışları ve yeni lansman ürünlerin etkisi ile iç piyasada %31 büyüme planlamaktadır. Ürün ve tedavi alanı gibi konularda çeşitlendirmesinin yüksek olması ve satışlarının coğrafi yayılımı, satış rakamlarına olumlu katkı sağlamaktadır.

Düşük Kar Marjı: Nobel ancak 2014 yılından itibaren karlı çalışmaya başlamış, net kar açıklayabilmiş, 2014 yılında %17,6 olan EBITDA marjını 2015 yılında %22,0'a yükseltmeyi başarmıştır. Nobel'in brüt kar marjı son 5 yıldır %50-%60 bandında seyretmesine rağmen, 2014 yılında ancak %5'e kadar yükselen net kar marjı, 2015 yılında taşıdığı açık pozisyondan kaynaklanan kur zararı nedeni ile %1,5'a düşmüştür.

Pozitif İşletme Sermayesi, Artan Finansal Borçlar: Nobel faaliyetlerini pozitif işletme sermayesi ile devam ettirmektedir. Son iki yıldır dönen varlıklarını kısmen uzun vadeli kredilerle finanse ettiğinden net işletme sermayesi pozitifdir. Şirketin finansal yükümlülükleri 2011 yılından beri sürekli artış göstermiştir. 2015 yılında %17,0 artış göstererek 299 milyon TL'ye ulaşan finansal yükümlülüklerin %33,6'sı uzun vadeli. Şirketin artan finansal yükümlülükleri kredi notunu baskılamaktadır.

Artan EBITDA: 2012 yılından beri Şirketin yarattığı EBITDA artış eğiliminde olup, 2015 yılında EBITDA 88,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Nobel 2014 yılında finansal borçlarının %24,9'u kadar EBITDA yaratmışken, 2015 yılında EBITDA'sındaki artış sayesinde bu oran %29,7'e yükselmiştir. 2016 yıl sonunda EBITDA artışının devam etmesi öngörüldüğünden bu oranın %35-%40 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Birleşmenin Özkaynak Üzerinde Olumlu Etkisi: 2012 yılında %2,6'ya kadar düşen özkaynak / aktif oranı, 2014 yılında birleşmenin özkaynaklar üzerinde yarattığı etki ile artış göstermiştir. 2015 yılında aktiflerindeki

artış özkaynaklarındaki artışın üstünde gerçekleştiğinden özkaynak / aktif oranı %17,7'den %16,5'e inmiştir. Özkaynaklardaki artış nedeniyle Şirketin borçlanma katsayısı 2015 yıl sonunda 5,1 olarak gerçekleşmiştir. Bilanço dışı diğer yükümlülükler ile bu katsayı 6,4 kata çıkmaktadır.

Ortakların Sermaye Desteği: Son iki yıldır kar eden Nobel kâr dağıtımını yapmamış, net karını özkaynaklarda bırakmıştır. Şirket ortakları gerektiğinde Nobel'in mali gücüne kişisel mal varlıkları ile destek verme gücü ve isteğine sahiptir. Maddi olmayan duran varlıkların bir kısmının yeniden değerlendirilmesinin yapılmamış olması nedeni ile değerlerinin altında bilançoda gözükmeleri gizli bir rezerv oluşturmaktadır.

Nobel'in derecelendirme notu, Şirketin kredibilitelerini Ulkar Holding bilançolarından bağımsız olarak yansıtmaktadır. Bununla birlikte, Turkrating, gerek duyulduğu takdirde Ulkar Holding ve hakim ortak Hasan Ulusoy'un Nobel'i destekleyecekleri kanaatindedir. Benzer ilaç şirketlerinin finansal verilerine ulaşılamadığından bu analizimiz peer grubu karşılaştırmalarını kapsayamamıştır.

Güçlü Yönleri ve Fırsatlar

- Faaliyet gösterdiği sektörlerde deneyim ve uzmanlık,
- Coğrafi, Ürün ve tedavi alanı çeşitliliği
- Ar-Ge altyapısının büyüklüğü
- Üretim planında (Pipeline) yeterli sayıda ürün bulunması
- Ar-Ge/Tedarik/Üretim/Dağıtım/Satış zincirinin her halkasında yer alması
- Almanya'da sahip olduğu ruhsat sayesinde AB ülkelerine satış imkanı olması
- İlaç sektörünün büyüme potansiyeli
- İhracat potansiyeli

Zayıf Yönleri ve Tehditler

- Düşük karlılık
- Verimliliğin henüz istenilen seviyeye gelmemiş olması
- Strateji değişikliğinin geçmişinin henüz yeni olması
- Faaliyetlerinden yeterli düzeyde nakit girişi elde edememesi
- YP borçlar nedeniyle yüksek açık pozisyon taşınması
- Türkiye'de ilaç fiyatlarının devlet kontrolünde olması
- Hammaddenin yüksek oranda ithalata bağlı olması

Nobel - Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dönen Varlıklar | 260.627 | 222.412 | 256.093 | 321.103 | 376.556 |
| Kısa Dönem Ticari Alacaklar | 133.307 | 130.160 | 146.396 | 204.419 | 270.493 |
| Duran Varlıklar | 40.596 | 56.045 | 108.219 | 161.173 | 168.799 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 27.618 | 44.063 | 95.823 | 108.254 | 107.102 |
| Aktif Toplamı | 301.223 | 278.457 | 364.311 | 482.277 | 545.355 |
| <i>Varlıklardaki büyüme (%)</i> | - | -16,5 | 46,0 | 22,3 | 22,9 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 189.028 | 194.453 | 255.247 | 231.149 | 260.127 |
| Finansal Yükümlülükler | 119.195 | 131.506 | 168.079 | 133.086 | 198.641 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 62.346 | 76.766 | 77.198 | 165.849 | 195.317 |
| Finansal Yükümlülükler | 56.437 | 45.126 | 35.528 | 122.587 | 100.393 |
| Özkaynaklar | 49.849 | 7.239 | 31.866 | 85.279 | 89.911 |
| Net satışlar | 287.498 | 250.513 | 294.218 | 362.294 | 402.912 |
| <i>Satış Büyümesi (%)</i> | | -12,9 | 17,4 | 23,1 | 11,2 |
| Ana Faaliyet Karı veya Zararları | 5.506 | 1.047 | 4.034 | 44.625 | 51.062 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | -16.124 | -11.381 | -27.424 | 16.535 | 5.103 |
| Net Kâr/Zarar | -14.365 | -11.064 | -27.850 | 18.257 | 6.068 |