

**DOĞUŞ ÇAY VE GIDA MADDELERİ ÜRETİM
PAZARLAMA İTHALAT İHRACAT A.Ş.**

Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB+**
Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

16 Nisan 2015 - Doğuş Çay ve Gıda Maddeleri Üretim Pazarlama İthalat İhracat A.Ş.'nin Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR BBB+, Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Doğuş Çay ve Gıda Maddeleri Üretim Pazarlama İthalat İhracat A.Ş.'nin (kısaca Doğuş Çay) çay ve cips sektöründeki güçlü konumunu, franchise değerini, istikrarlı büyümesini ve faaliyet gösterdiği sektörün risklerini yansıtmaktadır.

Çaykur bayiliği ile başlayan girişimlerini gıda sektöründe dikkati çeken bir firmaya ulaştırarak bir başarı hikayesine imza atan Doğuş Çay'ın ana faaliyeti, çay ve cips üretimi ve satışlarıdır. Bu iki sektörde önemli pazar paylarına sahip olan firma, aynı zamanda bu ürünlerin ihracatını yapmaktadır. Şeker ve salça üretim ve pazarlamasına da girerek gelir kaynaklarını çeşitlendirmiştir. 2014 yıl sonu itibariyle 643 milyon TL aktif büyüklüğü, 792 milyon TL yıllık brüt satışı olan Doğuş Çay, 69,4 milyon TL esas faaliyet karı sağlamıştır. Karakan ailesi tarafından 1985 yılında çay imalatı yapmak amacıyla kurulan firma, 1990 yılında Doğuş Çay markasıyla üretime başlamıştır. 1994 yılında ürün portföyünü genişletmek amacıyla şeker üretimine başlayan firma, 2008 yılında Doğuş Bahçe markasıyla salça üretimine başlamış ve 2013 yılında Kraft Gıda'nın %100'ünü satın alarak cips pazarına giriş yapmıştır.

İstikrarlı Büyüme: 2011 yılında 420 milyon TL olan brüt satışlar, 2014 yılında 1,9 kat artmış ve 792 milyon TL'ye ulaşmıştır. Firma, 2014 yılınca çay satışını kg bazında %10,1; ciro bazında %32,5 arttırmayı başarmıştır. Aynı şekilde cips pazarında da Nisan-Aralık 2013 arasında yapılan 12,3 milyon kg cips satışı 2014 yılında 20,9 milyon kg'a; ciro bazında ise aynı dönemlerde 121 milyon TL'den 213 milyon TL'ye yükselmiştir. Firmanın brüt kar marjı son 4 yıldır istikrarlı bir şekilde artmaktadır. Net kar marjında ise firmanın yüksek döviz riski taşıması ve döviz riskini hedge etmemesi nedeni ile dalgalanmalar yaşanmaktadır. Firmanın yüksek döviz riski taşıması kredi derecelendirme notunu olumsuz etkilemektedir. FAVÖK marjı son 4 yıldır istikrarlı bir şekilde yükselmiş ve 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında kur zararının azalması neticesinde firmanın net karı 5,3 kat artmıştır.

Negatif Net İşletme Sermayesi: Negatif net işletme sermayesine sahip olan Doğuş Çay'ın, bankalar nezdinde ve piyasada iyi bir kredibiliteye sahip olduğu görülmektedir. Firma, faaliyetlerinin %25,4'ünü özkaynakları ile, %54,8'ini banka kredileri ile, %16,9'unu satıcı kredileri ile ve %2,9'unu diğer kaynaklar ile fonlamaktadır. Firma, banka kredileri dışında fonlama kaynaklarını çeşitlendirmek amacıyla 2015 yılında 75 milyon TL'ye kadar 2 yıl vadeli tahvil ihracı gerçekleştirecektir. 15'den fazla yerli bankada limiti bulunan firmanın, limitlerinin doluluk oranının %65 civarında olması firmaya esneklik sağlamaktadır.

Güçlü Franchise Değeri: Güçlü bir tedarikçi tabanının ve satış-dağıtım ağının varlığının yanısıra iki sektörde kayda değer piyasa payları ile kanıtlanan franchise değeri Doğuş Çay'ın derecelendirme notunu destekleyen önemli bir faktördür. Faaliyette bulunulan sektöre girişin ve marka yaratmanın zorluğu da

franchise değerini desteklemektedir. Firmanın risk, ürün ve coğrafi çeşitlendirmesinin tatmin edici olduğu kanaatindeyiz.

Yüksek Kaldıraç Oranı: Doğuş Çay'ın 2014 yılında 56,9 milyon TL'lik dönem kârının katkısı ile özkaynakları %51,4 büyümüştür. 2014 yılında toplam borç/özkaynak oranı yüksek olmasının yanı sıra düşme eğilimindedir. Ayrıca bilanço dışı yükümlülüklerinin de olması firmanın genel risklilik düzeyini arttırmaktaysa da, finansmanın uzun vadeli tahvil ihracı kapsamında sağlanacak olması, yeterli özkaynak yapısı ve firmanın finansman kaynaklarına kolaylıkla ulaşabilmesi dengeleyici unsur olarak değerlendirilmiştir.

Tecrübeli Yönetim, Yetersiz Kurumsallaşma: Faaliyet konusunda yetkin bir kadro ile yönetilen Doğuş Çay, bir aile şirketi olması nedeniyle kurumsal yönetim açısından henüz istenilen seviyelere ulaşamamıştır. Ancak kurumsal yönetim anlayışı, şirket ortakları ve yönetim tarafından desteklenmekte ve bu yönde çalışmalara hız verilmektedir. Yöneticiler ve şirket sahipleri, bu sektörde tecrübeli profesyoneller oldukları gibi güçlü müşteri ilişkileri de bulunmaktadır. Bu yönetim kadrosunun varlığı derecelendirme notuna olumlu olarak yansırken, kurumsal yönetimin henüz yetersiz seviyede olması not üzerinde baskı yaratmaktadır.

Doğuş Çay'a emsal teşkil edebilecek şirketlerin verileri kamuya açık olmadığından ve özel kaynaklardan da temin edilemediğinden, bu çalışmada emsal grubu karşılaştırmaları yapılamamıştır. Bu itibarla derecelendirme notuna esas teşkil eden görüşler sektörün temel özellikleri ve riskleri ile Doğuş Çay'ın son dört yıllık işletme ve finansal performansı temel alınarak ve kurumsal yönetim uygulamaları konusundaki beklentilerimiz çerçevesinde yapılmıştır. Bu standartlara göre şirketin güçlü ve zayıf yönleri değerlendirilmiştir.

Doğuş Çay'ın Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2011	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	242.437,08	242.785,69	301.478,61	375.408,57
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	103.760,05	114.353,78	132.252,26	184.464,54
Stoklar	128.341,00	107.263,69	123.477,12	144.177,72
Duran Varlıklar	94.272,66	115.229,12	252.440,73	267.583,58
Aktif Toplamı	336.709,74	358.014,81	553.919,33	642.992,14
Kısa Vadeli Yükümlülükler	252.091,28	256.891,17	317.254,32	379.781,58
Finansal Yükümlülükler	180.465,17	205.326,54	223.001,39	256.311,45
Ticari Borçlar	59.251,95	37.869,16	78.003,78	105.952,74
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.333,11	6.149,19	128.848,82	100.028,89
Özkaynaklar	73.285,35	94.974,45	107.816,20	163.181,68
Pasif Toplamı	336.709,74	358.014,81	553.919,33	642.992,14
Brüt satışlar	419.702,27	430.188,18	605.792,70	791.590,21
FAVÖK	38.060,15	45.357,77	60.298,74	83.218,70
Net Kâr/Zarar	748,29	29.594,63	10.806,08	56.861,85
FAVÖK Marjı (%)	10,6	12,6	12,7	13,3
ROAA (%)	0,2	8,5	2,4	9,5
ROAE (%)	1,0	35,8	10,7	42,0
Toplam Borç / FAVÖK (x)	5,0	4,6	5,7	4,2

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com