

**NOBEL İLAÇ SANAYİ TİCARET A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**  
Görünüm: **Durağan**

**Önceki Notlar :** UVUKD: **TR A-** KVUKD: **TRA2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 02.05.2016

**İstanbul, 02 Haziran 2017 -** Nobel İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Nobel, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-'den TR A'ya yükseltilmiş, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiş ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notlarını Nobel'in ilaç sektöründeki konumu, franchise değeri, ihracat kapasitesi ve artan finansal performansı desteklemektedir.

**Ulusal Sermayeli Uluslararası İlaç Şirketi:** 1964 yılında kurulan ve Türkiye'nin önde gelen ilaç şirketlerinden biri olan Nobel, ulusal sermayeli ilk uluslararası Türk ilaç şirkettir. 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 21 ülkede satış pazarlama faaliyetleri gösteren öncü şirketlerdendir. 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.

**Sektörün Üzerinde Büyüme Devam Ediyor:** Nobel, 2014 yılında alınan stratejik kararların istikrarlı bir şekilde uygulanması sayesinde Mayıs 2015'ten beri sektör üzerinde büyümesini devam ettirmektedir. Intercontinental Marketing Services Health (IMS) verilerine göre 2016 yılında Türkiye ilaç sektörü satış bazında %15,1 büyürken Nobel gösterdiği satış performansı ve yeni terapötik (tedavi bilim) alanlara girmesi ile %17,2 büyümüştür. Şirket 2017 yılında da sektörün üzerinde büyümesini devam ettirmeyi planlamaktadır. Nobel, 2016 yılında mal fazlası<sup>1</sup> oranını düşürmesi ve ihracat satışlarındaki artışı ile net satışlarını %11,4 artışla 449 milyon TL seviyesine yükseltmiştir. Şirket, yatırımlara ara vermeden, finansal performansını da arttırarak ciddi karlılık artışı sağlamış ve pazar payını %1,9'a çıkartarak 19. sıraya yükselmiştir.

**Başarılı İş Modeli:** Ar-Ge/Tedarik/Üretim/Dağıtım/Satış zincirinin her halkasında yer alan Grup, hammaddeden nihai haline kadar ürünlerinin birçoğunu kendi kaynakları ile gerçekleştirmesi nedeniyle dışarıya bağımlılığı nispeten düşüktür. Nobel, hâlihazırda 44 ülkeye ihracat yapan ve ihracatı ithalatından fazla olan tek ilaç şirket konumundadır. Şirket, gerçekleştirdiği ihracat sayesinde döviz geliri elde etmekte ve kur riskine karşın doğal hedge oluşturmaktadır. Nobel, biyoteknolojik ilaç alanında Tübitak ile çalışmalarına devam etmekte ve 2020 yılında bu alandaki ürünlerin piyasaya sürmeyi hedeflemektedir. Şirket, biyoteknoloji, onkoloji ve yetim ilaçlar<sup>2</sup>'da dahil olmak üzere Ar-Ge çalışmalarını sürdürmektedir.

**Artan Yatırımlar ve Çeşitlendirilmiş Ürün Portföyü:** Nobel ilaç, üretim portföyünü yüksek kar marjlı ürünleri kapsayacak şekilde çeşitlendirmiştir. 2016 yılında Nobel bünyesinde katma değeri yüksek onkoloji ve yetim ilaç bölümleri kurulmuştur. Şirketin 2016 yılı yurtiçi satışlarındaki ürün çeşitliliği %25 tüketici sağlığı ürünleri ve gıda takviyeleri, %25 spesifik ürünler ve %50 ise akut ürünler olarak gerçekleşmiştir. Nobel, enjekte edilebilir ilaç ve biyoteknolojik ilaç üretimine yönelik makine tesis ve ekipmanları ile depo inşası yatırımını devam ettirmekte olup, bu yatırımlar için 2016 yılında 35,3 milyon TL harcama yapılmıştır.

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

<sup>2</sup> Nadir görülen hastalıkların tedavisinde kullanılan ilaçlar.

**Özkaynaklardaki Artış:** Şirketin özkaynak oranı 2016 yılında %19'a yükselmiştir. Yükselişin nedeni son 2 dönemde olduğu gibi 2016 yılındaki net karın dağıtılmayıp öz kaynaklarda bırakılması ve ana ortak Hasan Uğur Ulusoy'un 33,7 milyon TL'lik sermaye avansı katkısıdır. Nobel 2016 yılında maddi olmayan duran varlıklar içerisinde yer alan ilaç ruhsatlarının bir kısmının yeniden değerlendirilerek muhasebeleştirilmesinden vazgeçmiş ve tüm ruhsatları maliyet esaslı olarak muhasebeleştirilmiştir. Değişiklik sonrası 2015 yılında Şirketin özkaynakları içerisinde yer alan 52,8 milyon TL'lik yeniden değerlendirme tutarı çıkarılmıştır.

**Net Kar ve EBITDA'da Yaşanan Yüksek Artış:** 2016 yılında net satışlar %11,3 artış gösterirken, satışların maliyeti sadece %5,2 artış göstermiştir. Aynı zamanda 2016 yılındaki lansmanların etkisiyle %11,4 artış gösteren operasyonel giderlere rağmen, Nobel'in artış trendini koruyan EBITDA'sı %50 artarak 132 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu tutar toplam finansal borçlarının %35'lik kısmını oluşturmaktadır. Finansman giderlerindeki %7,1 azalış ve kur gelirlerinin etkisiyle de net kar 6 milyon TL'den 48 milyon TL'ye yükselmiştir. 2016 yılı ortalama aktif ve özkaynak getirisi sırasıyla %8,6 ve %62,2 olarak gerçekleşmiştir.

**Yükümlülüklerin Değişen Vade Yapısı ve Artan Finansal Borç:** Nobel'in toplam finansal borcu 2016 yılında %25,2 artarak 374,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket 2016 yılında uzun vadeli fon kaynaklarına yönelmiş ve kısa vadeli finansal borçları 2016'da sadece %1,4 artmıştır. Böylece Şirketin finansal borçlarının kısa vadeli kısmı %53,8'e düşmüş, uzun vadeli kısmı ise %46,2'ye yükselmiştir. Fonlamasını çeşitlendiren Nobel, Ağustos 2016'da değişken faizli ve 2 yıl vadeli 50 milyon TL tutarında bir tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. 2016 yıl sonu itibarıyla Şirketin tahvil dahil kullanmış olduğu kredilerin %38,8'i TL %61,2'si yabancı para cinsindedir. Şirketin açık pozisyonu 2016 yılında %78,7 azalış göstermiştir.

**Artan İşletme Sermayesi:** Şirketin net işletme sermayesi 2016 yılında %75,8 artış göstererek 204 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin ihracat yaptığı Özbekistan'da yurtdışına döviz transferi süreçlerinden doğan kısıtlamalar nedeniyle bu ülkeden olan alacakların tahsilinde yaşanan sorunlar devam etmektedir. Ancak Özbekistan alacakları hariç tutulduğunda dahi Şirketin işletme sermayesi pozitif ve likidite oranları makul seviyelerdedir.

**Artan Nakit Yaratma Kapiliyeti:** Şirketin faaliyetlerinden sağladığı net nakit akışı 15 milyon TL'den 62 milyon TL'ye yükselmiştir. Faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı kısa vadeli borçlarının %30,7'sini, toplam finansal borçlarının ise %16,5'ini oluşturmaktadır. Şirketin faiz karşılama oranları bir önceki seviyesini korumakta olup, yaratılan EBITDA ile faiz giderleri 5,6 kez ödenebilmektedir.

Nobel - Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>222.412</b>	<b>256.093</b>	<b>321.103</b>	<b>376.556</b>	<b>454.145</b>
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	130.160	146.396	204.419	149.252	174.176
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>56.045</b>	<b>108.219</b>	<b>161.173</b>	<b>116.018</b>	<b>161.145</b>
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.063	95.823	108.254	54.321	52.872
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>278.457</b>	<b>364.311</b>	<b>482.277</b>	<b>492.574</b>	<b>615.290</b>
<i>Aktif Büyümesi (%)</i>	-7,56	30,83	32,38	2,14	24,91
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>194.453</b>	<b>255.247</b>	<b>231.149</b>	<b>260.127</b>	<b>250.572</b>
Finansal Yükümlülükler	131.506	168.079	133.086	198.641	201.394
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>76.766</b>	<b>77.198</b>	<b>165.849</b>	<b>195.317</b>	<b>247.995</b>
Finansal Yükümlülükler	45.126	35.528	122.587	100.393	172.948
<b>Özkaynaklar</b>	<b>7.239</b>	<b>31.866</b>	<b>85.279</b>	<b>37.130</b>	<b>116.723</b>
<b>Net satışlar</b>	<b>250.513</b>	<b>294.218</b>	<b>362.294</b>	<b>402.912</b>	<b>448.598</b>
<i>Satış Büyümesi (%)</i>	-12,9	17,4	23,1	11,2	11,3
Ana Faaliyet Karı veya Zararları	1.047	4.034	44.625	51.062	66.458
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-11.381	-27.424	16.535	5.103	53.323
<b>Net Kâr/Zarar</b>	<b>-11.064</b>	<b>-27.850</b>	<b>18.257</b>	<b>6.068</b>	<b>47.881</b>

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sokak Onur İş Merkezi No.1/2 Esentepe, İstanbul

Tel: 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)