

TİRYAKİ AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA**

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

Görünüm: **Durağan**

UVUKD Notu: **TR AA-** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Pozitif** Tarih: **14 Ocak 2016**

UVUKD Notu: **TR AA-** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: **23 Ocak 2015**

İstanbul, 2 Haziran 2017 - Tiryaki Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA-'den TR AA'ya yükseltilmiş, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Kredi notu, Tiryaki Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Tiryaki veya Şirket) tarımsal gıdalar sektöründe tedarik zinciri yönetiminde devam eden güçlü konumunu, franchise değerini, istikrarlı büyümesini, finansman sağlama kabiliyetini ve faaliyet gösterdiği sektörün risklerine karşı güçlü risk yönetiminin varlığını yansıtmaktadır. Ayrıca, organik ürünlerin payındaki artışın finansallarına olumlu etkisi notumuzu destekleyen önemli faktörlerdendir.

Sektöründe Lider: Tiryaki, Türkiye'de tarımsal ürünler tedariki, üretimi, depolaması ve ticaretini bir arada yapan, tarım ve gıda sektöründe %3,5'den fazla pazar payı ile en büyük özel sektör şirkettir. Haziran 2016 mali yılsonunda, 2,4 milyon ton ürün satışı ile yurtdışında brüt 713 milyon ABD Doları, yurtiçinde brüt 424 milyon ABD Doları olmak üzere toplamda 1,1 milyar ABD Doları satış hasılatı ve 54 milyon ABD Doları esas faaliyet karı elde etmiştir.

Güçlü Ortaklık Yapısı: Tiryakioğlu ailesi tarafından 1965 yılında tarım ürünleri yetiştirme amacıyla başlatılan tarımsal faaliyet, 1981 yılında mercimek işleme tesisi kurulmasıyla ticari faaliyete dönüşmüş, 2000 yılından sonra uluslararası pazarlarda da faal olunmuştur. Büyümenin etkisiyle 2010 yılında %22,5 hissesine Investcorp'un %100 iştiraki olduğu Gulf Investor Agro S.a.r.l ve 2012 yılında %5,5 hissesine EBRD yatırım yapmıştır.

Başarılı İş Modeli: Tiryaki'nin iş hacmi ağırlıklı ticari satışlardan oluşmakla birlikte, üretimden de katma değer yaratmaktadır. Pirinç, mercimek ve kuruyemiş ürünlerinde ayıklama, temizleme, kırma, cilalama ve paketleme şeklinde üretim safhaları bulunmaktadır. 2016 yılında daha yüksek tonajlı ama az kar marjlı konvansiyonel satış ve ihaleler yerine, daha az tonajlı ama yüksek kar marjı olan organik pazara ürün satmak Şirketin en önemli stratejisi haline gelmiştir. Tiryaki bugün, 40 ülkeden ithalat yapmakta ve ithal ettiği ürünleri transit ticaret yoluyla 75 ülkeye ihraç etmektedir. 2016 yılında Türkiye'deki ekonomik ortamın kurlar üzerindeki baskısından kaçınmak amacıyla yurtiçi satışlarını %35 kadar indirmiştir. Konjonktüre bağlı gelişmelere karşı esneklik sağlayabilen bu yapı Şirketin en önemli güçlü yönlerinden birini oluşturmaktadır.

Organik Ürünlerin Payı Büyümeye Devam Ediyor: Şirket yönetimi 2016 yılında organik ürün satışını, hedeflerinin oldukça üzerinde gerçekleştirerek toplam satışları içindeki payını %32,6'ya kadar yükseltmiştir. Organik ürünlerin tedariki, lojistiği Tiryaki tarafından yapılmakta, sertifikasyon ise uluslararası sertifikasyon kurumlarınca gerçekleştirilmekte ve bu şekilde dağıtıcı firmalara ihraç edilmektedir. 2016 yılında yaklaşık 800.000 ton (370 Milyon ABD Doları değerinde) organik ürün satışı gerçekleştirilmiş olup, önümüzdeki yıllarda organik ürün satışlarının yıllık %8 büyümesi hedeflenmektedir.

İstikrarlı Büyüme Devam Ediyor: Şirket istikrarlı büyümesini 2016 yılında da devam ettirmiş ve iyi bir iş stratejisi sonucu, aktif büyüklüğünü 848 milyon ABD Doları'na yükseltmeyi başarmıştır. Şirket, 2016 yılında satışlarını bir önceki yıla göre ton bazında %14,4 azaltarak 2,4 milyon tona düşmesine rağmen, neredeyse aynı miktarda esas faaliyet karı elde etmeyi başarmıştır. Aynı zamanda Şirket 2015 yılında %4,0 olan EBITDA marjını, 2016'da %4,9'a yükseltmiştir. Organik ürün satışlarının artmasının EBITDA üzerindeki olumlu etkisi görülmektedir. Organik ürünlerin finansallar üzerinde olumlu etkisi Aralık 2016 ara döneminde de devam etmektedir. Şirketin kaldıraç oranlarının azalmaya devam ettiği, kar marjlarının arttığı, özkaynak oranının artmaya devam ettiği ve likidite oranlarının benzer seviyelerde olduğu görülmüştür.

Güçlü İşletme Sermayesi Yönetimi: Yüksek net işletme sermayesi ve güçlü bir öz kaynak yapısı ile faaliyetlerini sürdüren Tiryaki'nin, bankalar nezdinde ve piyasada iyi bir kredibiliteye sahip olduğu görülmektedir. Şirket, 2016 yılında faaliyetlerinin %20'sini özkaynakları ile, %44,1'ini banka kredileri ile, %29,5'ini satıcı kredileri ile ve %6,4'ünü diğer kaynaklar ile fonlamaktadır. Şirketin kaldıraç oranları geçmiş yıllarda sunmuş olduğu projeksiyonlara paralel olarak son 3 dönemdir azalma eğiliminde olup, 2016 yılında toplam yükümlülükleri özkaynaklarının 4 katına, finansal yükümlülükleri özkaynaklarının 2,2 katına kadar düşmüştür. Aynı zamanda Tiryaki'nin faaliyetlerinden sağladığı nakit finansal borçlarının %23,4'üne, serbest nakit akışı ise finansal borçlarının %22,2'sine yükselmiştir.

Finansal Esnekliğe Sahip Bir Şirket: Şirket yurtdışı bankalardan sendikasyon kredisi kullanabilen sayılı reel sektör firmalarından biridir. Yurtiçinde ve yurtdışında çok sayıda finansal kurumdan fon temin edebilmesi Şirkete finansal esneklik sağlamaktadır. Tiryaki'nin kullanmış olduğu sendikasyon ve proje finansmanı kredileri kapsamında uyması gereken rasyoların bulunması, Şirketin finansal performansı açısından önem arz etmektedir.

Güçlü Risk Yönetimi: Tiryaki'yi güçlü kılan bir diğer özelliği, bu sektörün gerektirdiği şekilde risklerini çok iyi yönetmesidir. Tiryaki, maruz kaldığı tüm riskleri dikkate alarak oluşturduğu yazılı politikalar çerçevesinde bir risk yönetimi uygulamaktadır. Diğer taraftan operasyonel becerisini yaygın coğrafyaya yayılmış müşteri ve tedarikçi ilişkilerinin yönetiminde göstermektedir.

Kurumsal Yönetime Önem Veriliyor: Yetkin bir kadro ile yönetilen Tiryaki, 2010 yılından sonra kurumsal yönetimini güçlendirmiştir. Yöneticiler ve şirket sahipleri, bu sektörde tecrübeli profesyoneller oldukları gibi güçlü müşteri ilişkileri de bulunmaktadır. Bu yönetim kadrosunun devamlılığı derecelendirme notuna olumlu olarak yansımaktadır.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Gelir kaynaklarının çeşitliliği
- Kaldıraç oranlarının azalmaya devam etmesi
- Sektördeki güçlü konumu
- Organik ürünler hacminin artması
- Ticari faaliyetlerin yanında katma değer üretmesi
- Fonlama kaynaklarının çeşitliliği
- Güçlü risk yönetimi
- Dünya hububat tüketiminde artış beklentisi
- Organik ürünlere olan talep artışı
- Türkiye'nin coğrafi konumunun sağladığı fırsatlar
- Piyasaya girişin ölçek ve tecrübe gerektirmesi nedeniyle zor olması

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Tarım ve Gıda sektöründe yaygın olan yüksek kaldıraç
- Kar marjlarının düşük olması (Sektör verileri de düşük)
- Volatilitenin yüksek olduğu bir sektörde faaliyet göstermesi
- Hükümetler tarafından uygulamaya konulan politikalar (ihracat yasaklamaları, stok oluşturma girişimleri vb.)
- Ekonomik ve siyasi konjonktürdeki belirsizlikler

Tiryaki'nin Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 USD)*

	2012	2013	2014	2015	2016
Dönen Varlıklar	523.010	600.094	628.157	676.011	707.604
Ticari Alacaklar	164.452	242.811	261.210	262.203	296.783
Stoklar	268.997	244.994	243.194	279.289	257.096
Duran Varlıklar	101.788	142.695	150.191	144.236	140.196
Aktif Toplamı	624.798	742.789	778.348	820.247	847.800
Varlıklardaki büyüme (%)	54,9%	18,9%	4,8%	5,4%	3,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	449.165	544.052	344.244	377.006	375.538
Ticari Borçlar	174.369	240.412	219.533	177.651	250.352
Finansal Yükümlülükler	265.819	297.600	63.424	128.120	76.229
Uzun Vadeli Yükümlülükler	54.958	49.922	287.437	281.177	302.946
Finansal Yükümlülükler	50.233	45.541	286.364	280.000	298.182
Özkaynaklar	120.675	148.814	146.666	162.064	169.315
Brüt Satışlar	1.089.332	1.427.330	1.462.324	1.495.402	1.147.916
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	30,2	2,5	2,3	-23,2
EBITDA**	62.318	70.016	60.833	59.133	55.252
Vergi Öncesi Kar / Zarar	17.165	25.040	2.003	22.805	14.289
Net Kar / Zarar	13.632	19.271	2.523	20.596	9.073
ROAA (%)	2,7	2,8	0,3	2,6	1,1
ROAE (%)	14,9	14,3	1,7	13,5	5,5
EBITDA Marjı (%)	5,8	5,0	4,2	4,0	4,9
Kaldıraç Oranı (x)	4,2	4,0	4,3	4,1	4,0
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	2,6	2,3	2,4	2,5	2,2
Özkaynak / Aktif (%)	19,3	20,0	18,8	19,8	20,0

*Veriler Konsolide IFRS raporundan temin edilmiştir. Firmanın mali yılsonu Haziran sonudur.

**Turkrating hesaplaması standart hesaplamalardan farklılık gösterebilmektedir.