

“
JCR
Eurasia Rating,
 periyodik gözden
 geçirme sürecinde

Deva Holding A.Ş. ve
Bağlı Ortaklıkları'nın
 konsolide yapısının ve
Mevcut Tahvil
İhraçlarının Nakit
Akımları'nın

Uzun Vadeli Ulusal
 Notu'nu
'A+(Trk)' olarak,
 Uzun Vadeli
 Uluslararası Yabancı
 Para Notu'nu
'BBB-'
 olarak teyit etti,
 Uzun Vadeli Ulusal
 Notu'na ilişkin
 görünümünü ise
'Pozitif'
 olarak belirledi.”

NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	YP Negt.	Negt.
		TP Negt.	Negt.
	İhraç Notu	-	-
Ulusal	Ulusal Not (Trk)	A+	A-1
	Görünüm	Pozt.	Stabil
	İhraç Notu (Trk)	A+	A-1
	Desteklenme Notu	2	-
	Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-

Sektör: İlaç Sanayii
 Rapor Tarihi: 25/04/2019

Analist

Diñçer SEMERCİLER
 +90 212 352 56 73
dincer.semerciler@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 25 Nisan 2019

JCR Eurasia Rating, “**Deva Holding A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları**” ‘nın konsolide yapısını ve “**Mevcut Tahvil İhraçlarının Nakit Akımları**” ‘nı gözden geçirerek yüksek düzeyde yatırım yapılabilir seviyede değerlendirmiş ve Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu **'A+(Trk)'** olarak teyit etmiş, görünümünü ise **'Pozitif'** olarak belirlemiştir. Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu ise **'BBB-/Stabil'** olarak teyit edilmiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ülke tavanı olan **'BBB-'** olarak teyit edilmiş olup, görünüm ise Japan Credit Rating Agency Ltd'in 27 Kasım 2018 tarihli değerlendirmesi doğrultusunda **'Stabil'**den, **'Negatif'**e revize edilmiştir.

Faaliyet geçmişi 1958 yılına uzanan ve Türkiye ilaç sektörünün köklü firmalarından biri olarak 1986 yılında Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Deva Holding A.Ş.'in çoğunluk hisseleri sektörün büyüme ve gelişimine paralel olarak artan yabancı yatırımcı ilgisi doğrultusunda 2006 yılında Lüksemburg merkezli Eastpharma Sarl'a devredilmiş, 2010 yılında Deva İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., 2016 yılında da Vetaş Veteriner ve Tarım İlaçları A.Ş. ile birleşerek firma bugünkü mevcut yapısına kavuşmuştur. İç pazardaki faaliyetlerine ilaveten, Devatis Ltd, Devatis Gmbh, Devatis Inc ve Devatis AG isimli bağlı ortaklıklarıyla yurtdışında farklı coğrafyalarda ilaç satış ve dağıtım hizmetlerini sürdürmektedir. Farklı terapötik alanlarda 600'ün üzerinde ürüne ve Çerkezköy ile Kartepe'de bulunan 3 ayrı üretim tesisi ile yıllık 515 milyon kutu üretim kapasitesine sahip olan firma, tamamlanan mali yılda Türkiye'nin en büyük farmasötik lojistik merkezini hayata geçirerek ürün dağıtımını tek merkezden yönetmeyi planlamaktadır. Buna ilaveten, Devatis AG'nin İsviçre'de aldığı tescil onayı ve Amerikan Gıda ve İlaç Dairesi (FDA)'nden alınan onaylar sonrası Devatis Inc aracılığıyla dünyanın en büyük ilaç pazarı olan ABD'de ve yurtdışındaki diğer pazarlarda faaliyetlerine hız vermiş ve ihracat gelirlerini arttırmaya devam etmiştir.

Çok uluslu büyük ölçekli firmaların faaliyet gösterdiği ve yoğun rekabetin yaşandığı sektörde, 2018 yılsonu IQVIA verilerine göre Deva Holding kutu bazlı satışlarda 2.sıradaki yerini muhafaza etmiş, TL bazlı satışlarda ise 10.sıradan 7.sıraya yükselmiştir. Özellikle tamamlanan mali yılın ikinci yarısında artan ekonomik volatilité ve TL'deki değer kayıplarının talep ve maliyetler üzerinde yarattığı baskıya rağmen, güçlü ciro ve FAVÖK büyümesini devam ettirmiş ve içsel kaynak yaratma kapasitesini korumuştur. Piyasa gelişmeleri ve ürün stratejileri doğrultusunda tamamlanan mali yılda yüksek artış kaydeden stok seviyesi işletme sermayesi yönetimi üzerinde bir miktar baskı oluşturmakla birlikte, mevcut mali yılın ilk çeyreği itibarıyla sektör ortalamalarına yaklaşmıştır. Hammaddede tedarik açısından yüksek oranda ithalata bağımlı olan sektörde, uygulanmakta olan referans fiyatlama sistemi doğrultusunda mevcut mali yılın başında ilaç fiyatlarına yapılan zam oranları güncel EUR/TL kurunu yansıtmaya açısından sektörel beklentilerin altında kalmakla birlikte, yerel imalat oranındaki artış, yerleşirme çalışmaları kapsamında verilen teşvikler ve yeni ürün lansmanlarının sektör büyümesine destek vermesi ve ilaç erişimini iyileştirmesi beklenmektedir.

Tamamlanan mali yılda TL satış bazındaki pazar payında kaydedilen gelişim, devam eden faaliyet hacmi genişlemesine rağmen özkaynakların yüksek seyrini koruması, düşük net finansal borçluluk seviyesi, yüksek marjlı ürünlere odaklanan stratejilerin faaliyet karına yaptığı katkı, artan finansman maliyetlerine karşın karlılıktaki artışın devam ettirilmesi, kur riski taşımayan bilanço yapısı ve değişik coğrafyalara yayılmış artan ihracat gelirleri, ürün ve terapötik alan bazında konsantrasyon riskinin bulunmaması ve gelişmiş ülkelere kıyasla düşük seyreden kişi başı sağlık ve ilaç harcamasının barındırdığı büyüme potansiyeli firmanın Uzun Vadeli Ulusal Not'unun **'A+(Trk)'** olarak teyit edilmesinin ve Görünümü'nün **'Pozitif'** olarak belirlenmesinin temel nedenlerini oluşturmuştur. Global ve yerel piyasalarda devam eden belirsizliklerin kur ve maliyetler tarafında oluşturacağı baskı, bütçe dengelerinin geri ödeme politikaları ve iskontoları üzerindeki etkisi, stok seviyesi ve stok gün süresindeki gelişim, toplam ihracat gelirleri ve başta ABD olmak üzere gelişmiş pazarların ihracat gelirleri içindeki payı ile finansal borç seviyesi, vadesi ve finansman giderlerinin seyri önümüzdeki dönemde JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek olan temel konulardır. İhraç yoluyla elde edilen kaynaklar şirket bilançosunda bulunduğu için ayrı bir ihraç derecelendirme raporu düzenlenmeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmiş tahvillerin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç notunu da temsil etmektedir.

Ortaklık yapısında kontrolü elinde tutan **Eastpharma Ltd.**'nin Deva Holding A.Ş.'yi destekleme arzusu ve finansal güçlülük düzeyi, artan karlılığı, Deva'nın konsolide gelirler ve karlılık içinde sahip olduğu belirleyici konum, sahip olduğu marka değeri ve üretim kapasitesi, yaratılan içsel kaynakların bünyede bırakılması dikkate alındığına firmanın **'Desteklenme'** kategorisinde notu (2) olarak teyit edilmiştir. Firmanın üstlendiği riskleri kendi imkânlarına dayanarak yönetebilme yeteneği, ekonomik döngüdeki değişimlere karşın dengeli ürün portföyünün nakit akımlarının sürdürülebilirliğine sağladığı katkı, Ar-Ge çalışmaları ve harcamalarının rekabet gücüne verdiği destek, artarak devam eden içsel kaynak yaratma kapasitesi, başarıyla tamamlanan tahvil ihraçları ile benzer ölçekteki rakiplerine kıyasla Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne yüksek uyum seviyesi dikkate alındığında, **'Ortaklardan Bağımsızlık'** kategorisindeki notu ise (AB) olarak teyit edilmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerimizden **Sn. Diñçer SEMERCİLER** ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu