

DÜZEY TÜKETİM MALLARI SANAYİ PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.

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

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

Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR AA-** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 07.05.2024

İstanbul, 18 Temmuz 2025 – Düzey Tüketim Malları Sanayi Pazarlama ve Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Düzey veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Şirketin Koç Holding’in iştiraki olması, sektördeki konumu ve tecrübesi, saygın müşteri portföyü, geniş ürün yelpazesi, etkin pazarlama ve dağıtım kanalları ile sahip olduğu ölçek büyüklüğü notları belirleyen ana unsurlardır. Buna karşılık, sektöre paralel yüksek finansman ve operasyonel maliyetler, düşük kar marjı ve düşük özkaynak yapısı notları baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Enflasyon Muhasebesine Geçiş Sonrası Yaşanan Finansal Büyüme: Düzey, 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin finansal tablolarında enflasyon muhasebesine geçerek, finansal raporlamasını Türkiye Muhasebe Standardı 29 (TMS 29) “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardına uygun olarak hazırlamıştır. Bu kapsamda 2023 yılına ait finansal verilerde de revizyon gerçekleşmiştir. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirketin toplam aktif büyüklüğü 5,7 milyar TL’ye ulaşmıştır. Aktif büyümesinde özellikle ticari alacaklar ve stok kalemleri etkili olmuştur. Aynı zamanda, yeniden değerlendirme ve otomat yatırımlarının etkisiyle Şirketin maddi duran varlıkları, 2024 yılında bir önceki yıla göre 1,2 kat artarak, 533,9 milyon TL’ye yükselmiştir. Şirket, bu yatırımları artırarak sürdürmeyi planlamakta ve bu yolla hem operasyonel etkinliğini hem de müşteri erişimini güçlendirmeyi hedeflemektedir. Düzey’in müşteri portföyü, ülkenin önde gelen büyük zincir marketlerinden oluşmakta olup, bu durum Şirkete sürdürülebilir ve yüksek hacimli bir iş akışı sağlamaktadır. Şirketin satış, pazarlama ve yaptığı ürün grupları ekonomik dalgalanmalara karşı sınırlı duyarlılık gösterse de, dönemsel olarak hacimsel daralmalar yaşanabilmektedir. Önümüzdeki dönemlerde de, enflasyona bağlı ticari alacak artışı, devam eden yatırımlar ve stok kalemindeki artış, Şirketin aktif büyümesinde etkili olmaya devam edecektir.

Stabil Net Satış: Düzeyin net satışları, son iki dönemdir enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle ciddi şekilde artış göstermiştir. 2024 yılında Düzey’in net satışları 17,1 milyar TL’ye ulaşmış olup, bu rakam bir önceki yıla kıyasla yalnızca %0,8 oranında artışa işaret etmektedir. Söz konusu sınırlı büyümede, talep daralması ve dönemsel olarak ürün portföyündeki değişiklikler etkili olmuştur. Şirket, bazı marka ve ürünleri portföyünden çıkarma kararı almış, ancak bu boşluğu yeni ve rekabetçi ürünlerle doldurarak potansiyel ciro kaybını minimize etmeyi başarmıştır. Şirket, halihazırda 30’dan fazla markanın dağıtımını gerçekleştirmekte olup, ayrıca kendine ait markaları da bulunmaktadır. Düzey’in dağıtımını gerçekleştirdiği ürünler arasında; Divan, Ferrero Rocher, Nutella, Kinder, Rama, Becel, Kahve Dünyası, Tat, Bahar, Kotex, Ekin ve Maret gibi bilinirliği yüksek markalar yer almaktadır. Şirketin bu yatırımları artırarak sürdürme yönündeki stratejik yaklaşımı, satış gelirlerinin çeşitlendirilmesi ve istikrarlı büyüme açısından olumlu bir görünüm sunmaktadır.

Sınırlı Özkaynaklar Devam Ediyor: Düzey, aktif büyüklüğü ile karşılaştırıldığında sınırlı özkaynak yapısıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirketin toplam özkaynakları 326,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bu tutar aktif toplamının yalnızca %5,7’sine karşılık gelmektedir. Özkaynak kalemleri, esas olarak sermaye düzeltme farkları ve dönemsel net karlar aracılığıyla artış göstermektedir. Ayrıca, geçmiş yıllar zararları

özkaynaklar üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün sınırlı kar marjları ve yüksek maliyet yapısı, iç kaynaklarla özkaynak birikimini artırma kabiliyetini kısıtlamaktadır. 2024 yılında gerçekleştirilen yatırımların etkisiyle, Şirketin finansal kaldıraç oranı belirgin şekilde artmış ve 3,4 kat seviyesine yükselmiştir (2023: 0,9 kat). 2024 yılında, toplam yükümlülüklerin özkaynaklara oranı 16,6 kat gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

Yatırımlarla Artan Finansal Borçlanma: Düzeyin toplam finansal borçlanması, 2024 yılı itibarıyla önemli bir artış göstermiş ve bir önceki yıla göre 3,3 kat artarak, 1,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu borçlanma artışının temel nedenleri arasında, başta otomat yatırımları olmak üzere, kira yükümlülükleri ve genel işletme sermayesi ihtiyacı yer almaktadır. Şirketin finansal borçlanmasının tamamı TL cinsinden olup, döviz riski taşımamaktadır. Piyasa koşulları ve faaliyet gösterilen sektörün dinamikleri nedeniyle, borçların %86,7'si kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Artan borçluluk paralelinde, Şirketin finansman giderleri de yükselmiş ve 2024 yılında bir önceki yıla göre 2,6 kat artarak, 568,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Bu giderin 333,3 milyon TL'si faiz gideri olarak gerçekleşmiştir (2023; 94,4 milyon TL). Düzeyin Koç Holding iştiraki olması, uygun koşullarda fonlama imkanı elde etmesine ve ilişkili finansal kuruluşlardan borçlanma avantajı sağlamasına katkıda bulunmaktadır.

İstikrarlı EBITDA Performansı: Düzey, sınırlı kâr marjı ve yoğun rekabet koşullarının hâkim olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedir. Şirket, ağırlıklı olarak ürün pazarlama ve dağıtım faaliyetleri yürüttüğü için satış fiyatları üzerinde yüksek marj koyma esnekliği bulunmamaktadır. Bu durum, yüksek net satış hacimlerine karşın, brüt kârlılık ve faaliyet kârlılığı seviyelerinin görece sınırlı kalmasına yol açmaktadır. 2024 yılında yaşanan talep daralması, Şirketin brüt kâr performansını baskılamış ve brüt kâr yalnızca %5,5 oranında artarak, 2,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ancak, Şirketin EBITDA performansı istikrarlı bir artış trendi sergilemeye devam etmektedir. 2024 yılı itibarıyla, EBITDA, %51,3 oranında artış göstermiş ve 715,5 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. EBITDA marjı ise, %4,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, Şirketin faaliyetlerini verimlilik odaklı bir yapıda sürdürdüğünü göstermektedir. Öte yandan, artan finansman giderlerinin etkisiyle faiz karşılama oranında zayıflama gözlenmiştir. 2023 yılında 5,0 kat olan EBITDA/faiz giderleri oranı, 2024 yılında 2,1 kata gerilemiştir. Şirketin brüt kâr marjı, 2024 yıl sonu itibarıyla %12,5 seviyesine ulaşarak olumlu bir görünüm sunarken, net kâr marjı aynı dönemde sadece %0,3 seviyesinde gerçekleşmiş ve net dönem kârı 46,7 milyon TL olarak kaydedilmiştir.

2024 Yılı Sınırlı Operasyonel Gider Artışı: Düzey faaliyet göstermiş olduğu sektörün doğası ve ölçek büyüklüğü gereği yüksek personel istihdam etmektedir. Ayrıca, faaliyetleri dolayısıyla pazarlama ve dağıtım maliyetleri toplam operasyonel giderlerin önemli bir bölümünü kapsamaktadır. Düzey'in toplam operasyonel giderleri 2024 yılında sadece %12,8 artarak, 1,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Söz konusu toplam operasyonel giderlerin 1,3 milyar TL'lik kısmını satış ve dağıtım giderleri oluşturmaktadır. Şirket 2024 yılında personel sayısını azaltmış ve daha verimli bir hale gelmek için stratejiler benimsemiştir. Şirketin genel yönetim giderleri de benzer bir performans ile sadece %10,6 artarak, 427,6 milyon TL olmuştur. Bu sınırlı artışların yüksek enflasyonist ortama rağmen gerçekleşmesi, Şirketin maliyetlerini 2024 yılında kontrol altında tuttuğunu göstermektedir.

Sınırlı Net İşletme Sermayesi Açığı: Düzey yüksek hacimde ürünün pazarlama ve dağıtımını kısa vadeli olarak gerçekleştirmektedir. Bu nedenle, kısa vadeli yüksek ticari alacak ve yatırımlar dolayısıyla finansal borçlanma söz konusu olmaktadır. Oldukça yüksek ticaret hacmine sahip olan Şirketin bazı müşterilerinden olan alacaklarında kısmi gecikmeler olabilmektedir. Düzey'in son beş dönemdir ilk defa nisbi olarak işletme sermayesi açığı söz konusu olmuştur. 2024 yıl sonu itibarıyla Düzey'in net işletme sermayesi -181,1 milyon TL olup, aktiflere olan oranı sadece %3,1'dir.

Düzey Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2020	2021	2022	2023	2024
Dönen Varlıklar	799.017	958.140	2.697.393	4.269.451	4.946.819
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	46.037	67.213	137.241	49.624	94.291
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	651.092	767.741	2.099.417	3.325.192	3.771.070
İlişkili Taraf Kısa Dönem Ticari Alacaklar	7.338	5.805	14.235	18.590	51.657
Stoklar	75.892	65.806	321.160	573.898	764.187
Duran Varlıklar	26.474	39.830	192.988	524.527	802.829
Maddi Duran Varlıklar	6.073	6.047	37.106	241.625	533.922
Diğer Duran varlıklar	16.136	29.385	144.080	260.487	219.334
Aktif Toplamı	825.491	997.970	2.890.381	4.793.978	5.749.648
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	23,9	20,9	189,6	65,9	19,9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	710.513	827.722	2.587.476	4.199.918	5.127.895
Finansal Yükümlülükler	41.296	21.564	102.983	14.439	749.886
Diğer Finansal Yükümlülükler	7.558	9.763	36.770	99.767	213.478
Ticari Borçlar	249.848	320.664	989.106	2.419.239	3.933.878
Uzun Vadeli Yükümlülükler	89.102	122.649	152.859	302.680	294.850
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	67.500	84.850	-	-	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	10.181	21.243	65.932	143.295	147.524
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		3.587	17.360	74.156	96.530
Özkaynaklar	25.876	47.600	150.046	291.380	326.903
Net Satışlar	2.525.937	2.677.223	9.461.849	16.934.047	17.063.290
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	29,8	6,0	253,4	79,0	0,8
EBITDA*	48.141	74.658	244.232	473.002	715.482
Net Kar / Zarar	11.144	36.741	19.750	100.977	46.745

* EBITDA: Hasılat - Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı