

**Kervan Gıda****Analist Toplantı Notları**

**Kervan Gıda, 29 Nisan tarihinde bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda aldığımız notları özetleyecek olursak;**

Türkiye'nin en yüksek yumuşak şeker üretim kapasitesine sahip olan şirket, geçen yıl şirket merkezini İstanbul'dan Akhisar'a taşımıştır. Taşınmadan kaynaklı tonaj kaybı da 2023 yılındaki satışların, 2022 yılı cirosuna göre düşmesinde etkili olmuştur. 2022 cirosunun daha yüksek olmasının bir diğer nedeni ise 2022 yılındaki 175 milyon TL tutarındaki şeker satışlarıdır. Şirketin 2022 yılında %67,8 olan ihracat oranı, 2023 yılında %71,9 seviyesine yükselmiştir. 2023 yılında Türkiye'den en çok ihracat yapılan ülke sıralamasında ilk 3 sırayı ABD(43 milyon\$), İngiltere (39 milyon\$) ve Almanya(11 milyon\$) almıştır. Bu 3 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %54'üne tekabül etmektedir.

**Yatırımlar ve yurt dışı operasyonları tarafında;**

2023 yılında şirket, birçok yatırımı beraber yürütmüştür. 2024 yılı ise bunların bazılarının tamamlanma ve yeni yatırımlara başlama senesi olacaktır. 2023 yılında enerji maliyetlerini sıfırlama projesi için yapılan arazi yatırımları ve güneş enerji paneli yatırımlarının, 2024 yılının Mayıs ayı sonunda tamamının devreye alınacağı (Manisa - Demirci ilçesinde 25 MW kurulu güçte GES santrali) ve şirketin ihtiyaç duyduğu tüm elektriğin karşılanacağı belirtilmiştir.

2023 yılında Mısır'da yaklaşık 6000m2 kapalı alanda 2.500 ton/yıl kapasiteli licorice hattı ile üretime başlandı. Şu an Akhisar'a taşınan İstanbul fabrikasından 7 .500 ton/yıl kapasiteli jelly hattı Mısır'a taşınmaktadır. Onun da 2024 yılının 3.çeyreğinde devreye alınması planlanmaktadır. Mısır yatırımıyla ana hedef, Ortadoğu ve Afrika bölgelerinde satışların artması ve beklentilerin karşılanması durumunda üretim tesisi ve üretim hattı yatırımlarına devam etmektir. Mısır'a 5-7 yıl içinde yaklaşık 30 milyon\$ yatırım planlanmaktadır.

Şirket, için Amerika önemli pazarlardan biri. Amerika'da 8.300 metrekare büyüklüğünde depo projesine başlandı. Projenin 2025 yılı Mayıs ayında tamamlanması planlanmaktadır. Şirket, ABD'ye 2023 yılında 43 milyon\$'lık ihracat gerçekleştirmişti. Bu depo yatırımının tamamlanması ile Amerika'daki depolama kabiliyeti artacak ve farklı paketleme işleri yapılacaktır.

Polonya tarafında 2022 yılı satış geliri 250 milyon PLN iken PLN bazında %12 ciro büyümesi ile 2023 yılında 280 milyon PLN'ye yükselmiştir. Enflasyon muhasebesi etkisi kaynaklı TL bazında büyüme %5 seviyesindedir. Şirket, verimliliği artırmak için Polonya'daki fabrikaların konsolide edilmesine yönelik çalışmalarını sürdürmektedir. Ayrıca helva gibi bazı ürün gruplarından çıkmıştır, delist süreci başlamıştır. Polonya Nysa fabrikasındaki 2. Jelly hattının 2024 yılı Mayıs ayında devreye girmesi planlanmaktadır. Polonya'daki bağlı ortaklığın brüt kar marjında 650 baz puan iyileşme sağlaması şirket brüt karına katkı sağlamıştır.

Şirketin takviye edici gıda kategorilerindeki markası Free Yu ürünleri Türkiye'de üretilecektir. Bunun için atıştırmalık bar üretim hattı Polonya'dan Akhisar'a taşınacaktır Markaya ilişkin pazarlama çalışmaları halihazırda devam etmektedir.

İzmir-Tire OSB'de kurulu Dryff Kurutulmuş Gıda Sanayi Anonim Şirketi (Dryff) 500.000 Euro'ya satın alınmıştır. Şirket bu yatırımla katma değeri yüksek ürünlere yönelmek istemektedir. Fonksiyonel ürünlere odaklanma amacı vardır. Hem freeze dried jelly ürünleri ile hem de lansmanı yapılacak olan çikolata markasıyla işbirliği gerçekleştirilecektir.

Şirketin %100 bağlı ortaklığı Uçantay Gıda'nın satışlarının yaklaşık %35'i ihracat kanalından gelmektedir. Polonya'dan alınacak olan atıştırmalık bar hattı Uçantay şirketi altında üretime başlayacaktır. Aynı zamanda çikolatalı ürünlerde yakın zamanda yeni bir marka ile lansman yapılacaktır. 2023 yılı net satış tutarı 775 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket için takviye edici gıdalar stratejik bir öneme sahiptir.

Hisse Fiyat	28,26₺
Hedef Fiyat	YOK
Getiri Potansiyeli	-
Hisse Kodu	KRVGD
Piyasa Değeri (Mr TL)	6,78
Hisse Sayısı (mn adet)	66
Halka Açıklık Oranı	%27,5



KRVGD/XU100

2023 Ağustos Eylül Ekim Kasım Aralık 2024 Ocak Şubat Mart Nisan

**Borçluluk tarafında;**

Şirketin 2023 yılında net borç / FAVÖK rasyo 2,96 seviyesinde bulunuyor. Bu rasyoda 3 üzerine çıkmak istenmediği ifade edildi. 2,96'ya yükselmesinde 2024 Mayıs sonu devreye alınacak GES yatırımının etkili olduğu belirtildi.

Kredilerin para birimi bazında kırılımına bakıldığında %29,3'ünün TL, kalanının ise döviz cinsinden olduğu belirtildi.

**Finansallar ve şirketin gelecek beklentileri tarafında;**

Şirketin 2023 yılı konsolide cirosu 8,2 milyar TL olarak gerçekleşmişken, şirketin 2024 yılı konsolide ciro beklentisi %12 artışla 12,9 milyar TL'dir. (min: 12,2 milyar TL, max: 13,5 milyar TL, orta nokta: 12,9 milyar TL)

2023 yılı konsolide FAVÖK 10,3% marj ile 846 milyon TL olarak gerçekleşmişken şirketin 2024 yılı konsolide FAVÖK beklentimiz %10,9 marj ile 1,4 milyar TL seviyesindedir. (min: 1,3 milyar TL, max: 1,5 milyar TL, orta nokta: 1,4 milyar TL)

2024 yılı CAPEX beklentisi ise 35 – 37 milyon ABD Doları'dır.

Marbaş Menkul Değerler Araştırma - [arastirma@marbasmenkul.com](mailto:arastirma@marbasmenkul.com)

## YASAL UYARI

Bu rapor, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya bunları ihraç eden ortaklıklar ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında, belirli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, Marbaş Menkul Değerler A.Ş. müşterilerine ve/veya dağıtım kanallarına yönelik olarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin anlaşmalı olduğu dışarıdan hizmet sağlayıcı kuruluş tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Marbaş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır.