

KERVAN GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

KRVGD | Analist Toplantı Notu

Satışlar, Kâr ve Marjlar

2025 yılının ilk yarısında şirket tonaj bazında %14 artış, hasılatla %2 büyüme ve FAVÖK'te %16 yükseliş kaydederken; yılın ikinci çeyreğinde tonaj yine %14 artmış, hasılat büyümesi %7'ye yükselmiş ve FAVÖK artışı %36 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kervan Gıda'nın konsolide satış gelirleri 2025'in ilk yarısında 7,2 milyar TL'ye ulaşarak yıllık bazda %1,7 artış gösterirken dolar bazında gelirler %15,9 artışla 192 milyon USD oldu. Satış hacmi de %13,6 artışla 45,4 bin tona çıkarken 2025 ikinci çeyrekte gelirler %6,5 büyüme ile 3,6 milyar TL seviyesine ulaştı. 2025'in ilk yarısında ürün bazında satış gelirlerinin %58,9'u ve satış tonajının %70'i Jelly'den gelirken Licorice ve Marshmallow'un payı geriledi, "Diğer" kategorisinin payı da sınırlı kaldı. Polonya'da "Diğer" sınıfına giren hammaddelerin satış geliri brüt kâr marjını baskılayan bir unsur olmuştur.

Türkiye satışlarında 2025'in ilk yarısında gelirler TL bazında %4,8 düşüşle 5,3 milyar TL'ye gerilerken dolar bazında %8,5 artışla 142 milyon USD'ye çıktı. Satış hacmi ise %5,6 büyüyerek 34 bin ton seviyesine ulaşarak TL gelirlerdeki düşüşe rağmen operasyonel büyümeyi sürdürdü. Polonya satışları 2025'in ilk yarısında güçlü bir performans sergileyerek TL bazında %19,5 artışla 1,72 milyar TL'ye, USD bazında ise %36,2 artışla 46 milyon USD'ye yükseldi. Satış hacmi de %24,2 artışla 9.084 tona çıkarken 2025 ikinci çeyreğinde yıllık bazda %27,1 büyüme kaydedildi.

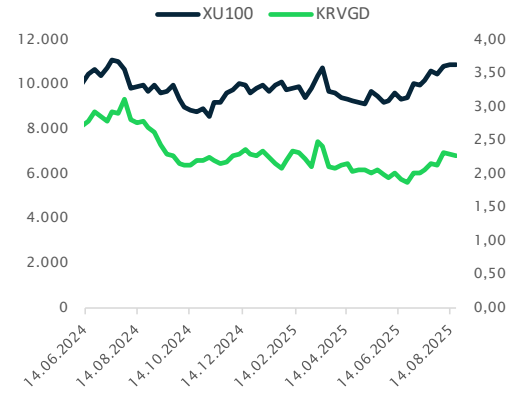
2025'in ilk yarısında brüt kâr %5,3 artışla 2,07 milyar TL'ye yükselirken brüt kâr marjı %27,8'den %28,7'ye çıktı. Marjdaki iyileşmenin başlıca sebepleri üretim optimizasyonu, hammadde fiyatlarındaki gevşeme, müşteri ve ürün yönetimindeki gelişmeler ile enerji maliyetlerinde GES projesinin katkısı oldu ancak yüksek amortisman giderleri, sınırlı kur etkisi ve Polonya'daki hammadde satışları marjı baskılayan unsurlar olarak öne çıktı.

18.Ağu.25

Kapanış Fiyatı : 2,29
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu – BIST	KRVGD
Piyasa Değeri – Milyon TL	4.946
Firma Değeri – Milyon TL	9.770
Hacim – Milyon TL	36
Halka Açıklık – %	28,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/2Q	2024/2Q	2025/1Q
Hasılat – Milyon TL	7.200	7.079	3.410
Hasılat Büyümesi – %	2%	28%	-3%
Brüt Kâr – Milyon TL	2.070	1.966	957
Brüt Kâr Büyümesi – %	5%	30%	2%
FAVÖK – Milyon TL	804	695	370
FAVÖK Büyümesi – %	16	-1	0
Net Kâr – Milyon TL	-308	-143	-133
Net Kâr Büyümesi – %	0	0	0
F/K (x)	0,00	22,69	0,00
FD/FAVÖK (x)	7,78	7,89	8,36

Konsolide bazda 2025'in ilk yarısında net satışlar 7,2 milyar TL, FAVÖK 804 milyon TL olurken marj %11,2'ye çıktı. Türkiye tarafında FAVÖK marjı %12,5 ile güçlü bir seviyeye ulaşırken Polonya'da marj %7,1'de kaldı. Bu tablo, Türkiye'nin kârlılığa daha yüksek katkı sağladığını, Polonya operasyonlarının ise konsolide marjı baskıladığını göstermektedir. 2025'in ilk yarısında FAVÖK 804 milyon TL'ye yükselirken marj %9,8'den %11,2'ye çıktı. Net satışlardaki artış ve amortisman katkısı pozitif etki yaratırken faaliyet giderlerindeki yükseliş marjı sınırladı. Böylece brüt kâr ve verimlilik destekli iyileşme, FAVÖK marjındaki yükselişin ana belirleyicisi oldu.

2025'in ilk yarısında net zarar 289 milyon TL olurken sonuç üzerinde en büyük baskı kur farkı giderlerindeki 325 milyon TL'lik artış ve esas faaliyet dışı gelirlerdeki 150 milyon TL'lik azalma oldu. Faiz giderlerinde önceki yıla göre %25 düşüş sağlanmasına rağmen vergi giderlerindeki yükseliş ve amortisman artışları da net kârlılığı sınırlayan unsurlar olarak öne çıktı.

Yatırımlar

2025 yılının ilk yarısında Kervan Gıda'nın yatırım harcamaları 648 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş ve net satışlara oranı %9 olmuştur. Bu tutarın büyük bölümü ABD'de devam eden depo projesine aittir. 30 Haziran 2025 itibarıyla proje kapsamında yapılan yatırım harcaması yaklaşık 9,8 milyon USD (yaklaşık 400 milyon TL) düzeyindedir. Depo projesinin 2026 yılının ilk çeyreğinde tamamlanması beklenmekte olup, önümüzdeki dönemde yaklaşık 8 milyon USD tutarında ek yatırım yapılması planlanmaktadır. Projenin 14,5 milyon USD'lik kısmı ise 30 yıl vadeli yatırım kredisi ile finanse edilmektedir. Kısacası, şirket 20242Ç'de %19 seviyesinde olan yatırım/net satış oranını 20252Ç'de %9'a düşürmüş, yatırımlarda daha seçici davranırken ABD'deki depo projesine stratejik öncelik vermeye devam etmiştir. Yeni yatırımlar için çekimser yaklaşmaya devam eden Kervan Gıda, 2026 için bu oranı %3,5'e düşürmeyi hedeflemektedir.

Borçluluk

2025 ikinci çeyrek itibarıyla şirketin brüt borcu 141,2 milyon USD, net borcu ise 121,4 milyon USD seviyesine yükseldi. TL bazında net borç 4,8 milyar TL'ye çıkarken Net Borç / LTM FAVÖK oranı 3,57'ye gerileyerek borçlulukta göreceli bir iyileşme işaret etti. 2025'in ilk yarısında ABD depo yatırımı için 9,8 milyon USD ek borçlanmaya gidilse de, depo yatırımı hariç tutulduğunda net borç 31 Mart 2025'e göre 4,5 milyon USD geriledi. EUR/USD parite artışının yaklaşık 5 milyon USD'lik olumsuz etkisine rağmen borçlulukta düşüş sağlanırken finansal borcun kısa vadeden uzun vadeye yayılması için çalışmalar sürüyor. Finansman giderleri yılın ilk yarısında 317 milyon TL ile geçen yıla göre %25 azalırken ortalama finansman maliyeti %18,5'ten %12'ye geriledi ancak parite artışı kredi kur farkı giderini yaklaşık 120 milyon TL artırdı.

İşletme Sermayesi

2025 ikinci çeyrek itibarıyla işletme sermayesi 3,45 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken net satışlara oranı %25,8 oldu. Nakit dönüş süresi 105 gün ile önceki dönemlere paralel seyretti; bu da alacak, borç ve stok yönetiminde istikrarın korunduğunu göstermektedir.

Genel Değerlendirme

Kervan Gıda, 2025 yılının ilk yarısında satış hacmi ve FAVÖK tarafında güçlü bir performans sergilese de, net kâr tarafında özellikle kur farkı giderleri ve artan faaliyet giderleri nedeniyle zarar açıkladı. Türkiye operasyonları yüksek kârlılığıyla öne çıkarken, Polonya tarafındaki düşük marjlı satışlar konsolide kârlılığı sınırladı. Finansal borçluluk seviyesindeki artış ve yüksek faiz giderleri de net kâr performansını olumsuz etkileyen önemli unsurlar oldu.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

 **T +90 (212) 370 0370**

 **F +90 (212) 370 0371**

 **arastirma@albyatirim.com.tr**

 **Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul**