

Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Ziyaret Notları

Ciroda Gerilemenin Nedeni

- Şirket, 2021 yılından 2023 yılı mayıs ayına kadar Toprak Mahsulleri Ofisine (TMO) yapılan toplu hububat satışları ile görece daha düşük kâr marjlı olsa da ciroya önemli düzeyde katkı sağladıklarını belirtti.
- Söz konusu TMO satışlarının 2023 yılı mayıs ayında sonlandığı paylaşıldı. TMO'nun baz etkisi ve enflasyon muhasebesi etkileri ile ciroda yaşanan düşüş dikkat çekti. Özellikle 2024 1Ç ve 2Ç finansallarında oluşan baz etkisi; 6A2024 sonuçlarında 6A2023'e göre net satışlarda 55% oranında daralmaya büyük ölçüde zemin hazırladı.
- Şirket, ilgili dönemde uygulanan TMO'ya satış politikasının bir fırsat olarak görüldüğü için ek katkı sağlamak amacı ile o döneme has olarak üzerinde durulduğu, mevcut durumda TMO satışları sonlanmış olsa da orta ve uzun vadede daha yüksek kâr marjlı satışlar ile telafi edilmeye devam edildiğini belirtti.
- Verilen demeçler ve TMO satışlarının 2023 Mayıs ayından sonlanmış olduğu düşünüldüğünde, 2Ç2024 döneminde alınan sonuçlarla TMO etkisinin dahil olduğu son bilanço döneminin de geride kaldığını söylemek mümkün oluyor.
- Bu bağlamda 3Ç2024 sonuçlarında ve sonrasında alınacak finansallar adına ciroda yaşanan düşüş ivmesinde büyük ölçüde toparlanma yaşanacağı, yeniden reel büyüme sağlanmaya başlanması zaman alabilecek olsa da %55 oranında daralmaya görece daha hafif daralmalarla toparlanma yaşanacağını düşünüyoruz.
- Nitekim şirketin web sitesinde yayımlanmış olduğu 2Ç2024 dönemi yatırımcı sunumunda yer alan enflasyon muhasebesi hariç satış kırılımı verilerinde; ticari mal satışlarının (TMO satışları) 71% ile en çok düşüş yaşayan satış kalemi olduğu, ticari mallar dışındaki tüm ürün gruplarının satışlarında büyüme sağlandığı görülmektedir. (Tonaj bazlı kayıp oluşmamıştır.)
- Şirket, kâr marjının artırılmasına yönelik korumacı politikalarına bağlı olarak; marjı düşük/mevcut ekonomik koşullarda şüpheli alacak oluşturabilecek satışlardan kaçınılarak sürecin bilinçli şekilde yönetildiğine değindi.

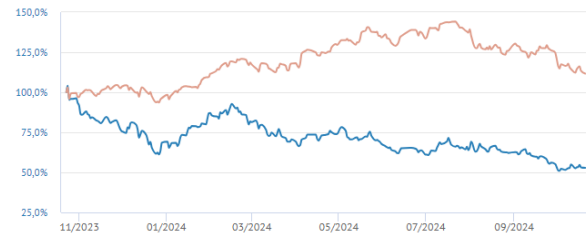
Teknolojik Dönüşüm ve Katma Değerli Niğde Yatırımı

- Şirket, halka arzında yatırım temasına ana başlık olan Niğde fabrikası yatırımı hakkında önemli bilgiler paylaştı. Fabrikada kullanılan teknolojinin yüksek gıda teknolojisine sahip olduğuna değinildi.
- Yeni fabrika Niğde 5. Organize Sanayi Bölgesi'nde 127.000 m2 arazi üzerinde kuruluyor olmakla beraber, mevcut toplam kurulu alan 95.355 m2 iken (Ankara ve Mersin fabrikaları toplamı) toplam kurulu alanın 222.355 m2 düzeyine ulaşması hedefleniyor. Bu bağlamda 133,18% oranında kurulu alan artışından bahsetmek mümkün görünüyor.
- 2022 yılı sonunda inşaatına başlanan Niğde üretim tesisinde; hazır yemekler, haşlanmış ürünler, donuk ürünler, kemik suyu ve soslar, bitkisel protein bazlı sağlıklı bakliyat ve pirinç atıştırmalıkları, zenginleştirilmiş pirinç ve bakliyat ürünlerinin üretilmesi ve paketlenmesi planlanıyor. Niğde fabrikasında fonksiyonel ve bitkisel bazlı gıdaların geliştirilmesi, glutensiz ve vegan ürünlerin sayısının artırılmasının yanında organik ürünler gibi yeni projelerin de hayata geçirilmesi öngörülmüyor.
- Şirket, üretimi planlanan yeni ürünlerdeki kâr marjlarının, klasik ürünlere kıyasla çok daha yüksek olduğu bilgisi üzerinde durdu. Yakın dönemde tahminler ve öngörülerin daha detaylı şekilde KAP üzerinden duyurulacağını, şu an için bağlayıcı olmamakla beraber yeni ürünlerde 40-50% aralığında net kâr marjı ile çalışılacağı tahminlerine değindi. (6A2024 Net Kâr M.: 11,25%)

Fiyat

Son Kapanış (TL, 24-Ekim-24)	9,88		
Piyasa Değeri (bin TL)	10.739.362		
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	6.343	12.702	5.756
% büyüme		100	-55
Esas F. Kârı	721	925	525
% büyüme		28	-43
FAVÖK	728	973	611
% büyüme		34	-37
A.O Net Dönem Karı	572	1.846	647
% büyüme		223	-65
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	13,76	9,74	15,03
Esas F. Kâr Marjı	11,36	7,28	9,12
FAVÖK Marjı	11,48	7,66	10,61
Net Kâr Marjı	9,02	14,53	11,25
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	4,42	3,79	1,42
F/K	9,04	7,12	0,00
FD/FAVÖK	7,80	5,62	11,04
Net Borç/FAVÖK	1,00	1,22	3,34
Özsermaye Kârlılığı (%)	48,89	67,74	-13,57
Sektör	Gıda		
Hisse Sayısı (bin)	1.086.980		
Piyasa Verisi			
BIST-100	8.873		
TL/US\$	34,30		

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-8,52	-8,52	-28,41
BIST-100 Rölaf	3,02	10,76	-19,67
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi	Pay (%)	
HASAN GÜMÜŞ	749.763.200	68,98	
DİĞER	266.560.000	24,52	
AZİMUT PORTFÖY İNOVA AGRO			
HİSSE SENEDİ SERBEST ÖZEL FON	70.656.800	6,50	
(HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)			

- Şirket, sağlanan yeni teknoloji ile sıfır katkı maddeli sağlıklı ürünlerde, 10 yıl raf ömrüne ulaşabilecek teknolojiye eriştiklerini belirtti.
- Mevcutta 40 çeşit olan hazır yemek ürünlerinde çeşit sayısının 100'e ulaşacağı ve kapasiteye yılda 71 bin ton ilave ile kayda değer büyüme sağlanacağı üzerinde duruldu.
- Şirket, devam eden hazır yemek satışlarında tam kapasite ile çalışılıyor olduğuna değindi ve talebin güçlü olduğu konusunun üzerinde durdu.
- Mevcut satış kırılımında katma değerli ürünlerde 10%'un dahi aşağısında bir payın olduğunu ancak yeni kapasite ile bu dengenin büyük ölçüde değişeceği ve kâr marjlarına olumlu yansıtılacağına dikkat çekildi.
- Yeni fabrika ile özellikle hazır yemek tarafında önemli bir pazar payı gücüne ulaşılacağı bilgisi paylaşıldı. Bu tarafta önemli potansiyel görüldüğü ve yeni kapasitenin devreye alınmasıyla adım adım ilgili duyuru ve açıklamaların yapılacağına yer verildi.
- Şirket, fabrikada planlanan yeni ürün teknolojileri göz önünde bulundurulduğunda yüksek düzeyde rekabet avantajı yaratılacağından bahsetti.
- FDA sertifikası üzerinde durularak bu sertifikanın alınmasının oldukça zor olduğu ve ihracat tarafında özellikle ABD'ye olan satışlarda kabul şartı olup diğer ülkeler için de tercih sebebi olabileceğine değinildi. (Niğde Fabrikası Hazır Yemek Payı: 15%)
- Şirket, Niğde fabrikasının yalnızca hazır yemekle sınırlı bir yatırım olduğu algısının yanlış olduğu, hazır yemek bölümünün yeni yatırımın yalnızca bir kolu olduğu hatırlatmasına değinilerek dikkat çekti.
- Şirketin ulusal market zincirlerinde pazar liderliğine sahip olduğu ve şu an için ana faaliyeti konumunda olan bakliyat faaliyetlerinin; rakip olunabilecek bir iş kolu olduğuna değinirken; yeni fabrikayla hayata geçecek katma değerli ürünlerin rekabet gücünün çok yüksek olduğu hususunu yineleyerek dikkat çekti. İlgili yatırımlar, makineler, arazi vb. fiziki şartlar sağlansa dahi bu iş kolunun ciddi bir know how (bilgi birikimi) gerektirdiği üzerinde duruldu. Yön.Krl.Bşk. Hasan Gümüş ve yönetim kadrosunun on yılı aşkın süredir şirkette bu vizyon üzerine global çapta araştırma/çalışma yürüterek sayısız reçete, formül ve sertifikasyonlarla altyapı hazırlığı oluşturdıklarına değindi.
- Özellikle global trendlere uygun ve talep tarafında büyümenin ivmeli olduğu bitkisel protein tarafında heyecanlı olduklarına değinildi. Bitkisel bazlı protein ürünlerinin Avrupa'da talebin mevcut üretim merkezleri ile karşılanamayacak kadar büyüdüğü/büyümeye devam ettiği ve talep bazlı çekince taşımayan bir alan olduğu belirtildi. Bitkisel bazlı protein üretiminin Avrupa'da sınırlı sayıda olduğu ve Türkiye'de ise rakipsiz olunacağı bilgisi paylaşıldı.
- Yeni fabrikada üretimi gerçekleştirilecek yeni ürünler için; İngiltere, Japonya, Singapur, ABD ve birçok Avrupa ülkesinden yatırım henüz devreye alınmadan dahi niyet sözleşmesi talepleri gelmesi, bu taleplerin birikmiş olması ve üzerinde görüşmelerin devam ettiğine değinildi. Yeni fabrikanın devreye alınması ile kısa sürede tam kapasite çalışacağı yönünde çıkarımları olduğu bilgisi paylaşıldı.

Borçluluk Yapısı ve Finansman Giderleri

- Yatırım tamamlandığında, yatırım tutarının 150 milyon dolar büyüklüğüne ulaşılması beklendiğine değinildi. Güçlü nakit akışı ve mali yapısı ile şirketin uygun faiz oranları ile borçlanabilme kabiliyetinin devam ettiği, kredi notu görünümünün güçlü olduğu ancak yeni borçlanmaya henüz ihtiyaç duymadıklarının üzerinde duruldu.
- Şirket, tamamen ihracata yönelik, talep sorunu olmayan yenilikçi yatırımın finansmanında global ve yerli otoritelerce desteklendikleri, finansman erişimde sorun yaşamadıklarını belirtti.
- Şirket kısa ve uzun vadeli borç ödemelerinde herhangi bir aksaklık ya da risk görmediklerini, finansal yatırımlarda yer alan 5,72 milyar TL tutar ile sağlanan yatırım faaliyeti gelirlerinin finansman giderleri büyük ölçüde dengelediğini belirtti. Stoklarda bulunan 3,58 milyar TL değerindeki ürünlerin, talep tarafında zayıflık olmamasına bağlı stok değerinin üzerinde fiyatlarla dilediklerinde kısa sürede nakde çevrilebileceğini, ticari alacaklarında tahsilat sorunu olmayan tutarların bulunduğunu (1,57 milyar TL) ve ek olarak 1,69 milyar TL nakit ve nakit benzeri değerlere sahip olduklarını vurguladı. Ayrıca TL tarafında yeni borçlanmalardan kaçınıldığını, bu anlamda risk taşınmadığı üzerinde duruldu.

Niğde Fabrikası İnşaatında Son Durum

- Şirket, halihazırda inşa ve hazırlık sürecinde son aşamaya gelen Niğde fabrikasında şimdiye kadar yaşanan gecikme sürecinin nedenlerini, gelinen son noktayı ve sağlayacağı faydaları değerlendirdi.
- Şirket, yaşanan gecikmede aksaklığın Kahramanmaraş merkezli yıkıcı deprem felaketinden kaynaklı olduğu bilgisini paylaştı. Deprem dönemi inşaat sürecinde görev alan personellerin deprem bölgesine yönelmeleri, inşaat malzemelerine erişimin bir süre sağlanamaması ve ülkede ilgili tüm organizasyonların deprem bölgesinde yoğunlaştığı durumuna değindi. Deprem süreci ardından 6 ay boyunca yatırım inşaatlarının durdurulması sürecinin tamamlanması ardından da aksama yaşanmaya uzun süre devam edilmesi konusunun üzerinde durdu.
- Fabrikada kullanılacak olan bazı makine ve teçhizat siparişlerinin tedarikinde yaşanan gecikmeler ve şirketin inisiyatifi dışında oluşan aksamalara bağlı olarak sürecin uzadığı; buna bağlı ihtiyatlı bir bakışla faaliyet raporunda devreye almanın 2025 ocak ayında olacağını belirtildiği üzerinde duruldu.
- Buna karşın güncel gelişmeler ve gidişata bakarak 2024 yılı tamamlanmadan yatırımın devreye alınması ihtimalinin yüksek olduğu ve bu konuda yoğun bir çalışma temposu ile yatırımın bir an önce devreye alınması adına girişimlerin devam ettiği belirtildi. Yatırım inşaatının 90% oranda tamamlandığı, faaliyet raporunda 2025 yılı içinde devreye alınması olarak tahmin paylaşılmış olsa da 2024 yılı sona ermeden ilgili yatırımın devreye alınması hedeflendiği belirtildi. Konuya ilişki gelişmelerin KAP aracılığı ile ivedilikle paylaşılacağı üzerinde duruldu.

Devam Eden İşler ve Diğer Başlıklar

- Şirket, ulusal marketler arasında ciroda en büyük paya sahip müşterilerinin Migros olduğunu, bazı markalar için private label üretimlerin devam ettiğini belirtti.
- Müşteri portföylerinde seçici davranıyor olmalarının yanında, sahip olduğu ciro payı ile risk oluşturabilecek müşterilerinin olmadığı üzerinde duruldu.
- Yatırımın devreye alınmasının mevcut faaliyetlerde bir değişiklik ya da engel oluşturmayacağı, bakliyat tarafında faaliyetlerin sürdürülerek çalışmalara devam edileceği belirtildi.
- Güncel durumda şirketin tüm odağının Niğde fabrikasının devreye alınması olduğu ancak şu an sıcak gündemde olmasa da gelecek projeksiyonlarında Niğde'de kurulan fabrikanın benzerini yurtdışında da kurma hedefleri olduğuna vurgu yapıldı.
- Hazır yemek ürünlerinin tanıtımı amaçlı farklı birçok satış kanalında ilgili ürünlerde kampanyalar oluşturulduğu bilgisi paylaşıldı.
- Önceliğin kâr amacı değil tanıtım olduğu hazır yemek otomatlarının; mekanik ve teknik güncellemeler tamamlandıktan sonra üniversiteler, AVM'ler, toplu taşıma istasyonları ve çeşitli lokasyonlarında kullanıma sunulması hedeflendiği paylaşıldı.
- EUR/USD paritesinde oluşan hareketlerden kârlılığı olumsuz etkilenilmediği, yüksek kurun kârlılığa pozitif etki yaratabileceği, ihracat gelirlerinin mevcut durumda yüksek ağırlıkla USD olduğu bilgisi paylaşıldı.
- 2Y2024'de faaliyet olarak 1Y2024'e görece daha güçlü bir yarıyıl bekledikleri bilgisi üzerinde duruldu.
- KKM'nin yalnızca faiz getiri olarak değil aynı zamanda döviz karşı hedge mekanizması olarak kullanılmasının önemine vurgu yapıldı. Bu bağlamda KKM'ye ayrılan tutar azalabilecek olsa da konu üzerine gelişmeleri takip ederek karar verileceğine değinildi.

Genel Değerlendirme ve Uyarı

Şirket ile yürüttüğümüz görüşme/araştırmalarımız kapsamında edindiğimiz bilgiler ve paylaşılan demeçlerden yola çıkarak orta ve uzun vadede; şirkette yeni fabrikanın devreye alınmasıyla finansal anlamda geri dönüş hikayesi başlayabileceğini düşünerek şirketi beğeniyoruz. Buna bağlı olarak fabrikanın devreye alınmasına odaklı şekilde takip listemize dahil ediyoruz.

‘Son dönemde işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının pozitif dönüşü ile güçlenen serbest nakit akışları, iyileşen kâr marjları, mevcut ekonomik şartlarda sektörel verilerde görüldüğü üzere temel gıdaya olan talebin görece güçlü kalmaya devam edebileceği öngörüsü, yeni fabrika yatırımında sona gelmesi ile sağlanacak faydalar ve beraberinde yatırım harcamalarının hafiflemesi, ana faaliyeti ve yeni iş kolunda pazar liderliği yürütecek olması’ başlıklarını yatırım temasını oluşturan ana unsurlar olarak görüyoruz.

Hisse senedinin düşük işlem hacmine bağlı olarak gerçekleştirdiği yüksek fiyat hareketlerine bağlı olarak volatilité riskine karşı portföylerde sınırlı düzeylerde (1-5%) bulundurulmasını ve aşmamasını sağlıklı buluyoruz.

Not: Yayla Gıda Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi ile gerçekleştirmiş olduğumuz görüşme neticesinde derlemiş olduğumuz ziyaret notları; şirket yönetiminin bilgisi dahilinde piyasa ile paylaşılmadan kontrolden geçerek, paylaşmış oldukları demeçler ve öngörülerin teyidi alınarak sunulmuştur.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı