

### **KRVGD Analist Toplantı Notları**

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin düzenlediği analist toplantısında edindiğimiz notları paylaşıyoruz.

Türkiye'yi global arenada temsil eden Kervan Gıda yeni yaptığı yatırımlarla Türkiye, Polonya ve Mısır'da üretim kapasitesini artırıyor. Şirket yumuşak şeker sektöründe 2023 yılı Aralık ayında açıklanan verilere göre tonaj bazlı Pazar payı %17 seviyesinde bulunuyor. Mısır yatırımının devreye girmesiyle birlikte şirketin ton bazında kapasitesi 113.900 seviyesine ulaştı. Kervan gıda 2023 yılında başladığı yatırımlarla büyüme odağını güçlendirmeyi hedefliyor. 2024 yılında da devam eden yatırımlarla birlikte kapasite artışı ve daha güçlü bir büyüme öngörülüyor.

### **Kervan Gıda'nın 2023 – 2024 yılında öne çıkan gelişmeleri**

**Mısır Yatırımı** – Kervan Gıda Ortadoğu ve Afrika kıtasına ulaşmak için Mısır yatırımını önemsiyor. 6000 m2 kapalı alanda yatırımları var. Önümüzdeki dönemde arsa yatırımı ve kendi fabrikalarını inşa etme hedefleri var. Şirket Mısır'a 5 – 7 yıl içinde 30 milyon \$ yatırım yapabileceklerini belirtti. Yatırım süreci halen daha devam ediyor. 2500 ton kapasiteli jel hattı şu an çalışır konumunda. Ağırlıklı olarak iç piyasaya çalışıyorlar. Atıl kalan ikinci hat Mısır'a taşınmaya devam ediliyor. Yaklaşık 7.500 ton kapasiteli jelly hattını 2024 yılı içinde devreye almayı planlıyorlar. Böylelikle Ortadoğu ve Afrika'yla ilgili hedeflerine Mısır'ın stratejik konumu ve Afrika ülkeleriyle olan sınır birliği anlaşmaları sayesinde ulaşmayı planlıyorlar. Şirketin Mısır operasyonlarından gelecek Ebitta Marjında %25 altına düşmeme hedefi bulunuyor.

**GES Yatırımı** – Kervan Gıda 2024 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla tamamının devreye alınmasını beklediği 25 MW kurulu güçte Güneş Enerji Santrali ile elektrik giderlerinin tamamı karşılanacak olacak.

**Akhisar Taşınma** - İstanbul fabrikasının Akhisar'a taşınma süreci tamamlandı. Bu taşınmayla birlikte güçlü bir optimizasyona imza atıldı. Geçen yıl geçiş süreci olduğundan kapasitede kayıplar olmasına karşın bu sene tam kapasite haline gelmesi bekleniyor. Akhisar'da Uçantay firması da dahil olmak üzere 3 üretim tesisi ile üretime devam ediliyor. Şirket için stratejik öneme sahip olan OTC (takviye edici gıda) ürünlerine özel 2.000 ton/yıl kapasiteli bir jelly hattı yatırımı yapılacaktır. Böylelikle Türkiye tarafında da OTC kategorisinde büyümeye alan açılacaktır.

**Amerika Yatırımı** – Amerika önemli pazarlardan biri. Amerika'da 8.300 metrekare büyüklüğünde depo projesine başlandı. Projenin 2025 yılı Mayıs ayında tamamlanması planlanıyor. Toplam yurt dışı satışlarının büyük kısmı karşılanıyor. Amerika'daki depolama kabiliyeti artacak hem de farklı paketleme işleri yapılacak.

**Polonya** – Şirket Polonya'daki fabrikaların konsolide edilmesine yönelik çalışmaları sürdürüyor. Konsolidasyondaki ana amaç verimliliği artırmak. Nysa fabrikasındaki 2. Jelly hattının 2024 yılı Mayıs ayında devreye girmesi planlanıyor. Polonya'da bulunan atıştırma bar hattı Türkiye'ye taşınacak. Böylelikle buradaki 1500 ton kapasitenin 3000 ton'a kadar çıkma potansiyeli artacak. TR'deki kullanımda olmayan 2. Marshmallow hattı ise Polonya'ya taşınacak.

**2023 yılında yapılan yatırımlar;** GES yatırımı, İstanbul fabrikasının Akhisar fabrikasına taşınması, Polonya'daki 2. Jelly hat yatırımı, Mısır'da Bina Altyapı ve Licorice Hat Yatırımı, Türkiye'de 6. Jelly Hattı Yatırımı.

**2024 yılında devam eden yatırımlar;** GES yatırımı, Polonya'da 2. Jelly Hattı Yatırımı, Amerika'da Depo Yatırımı, DOPA Kapsamında Otomasyon ve IT Altyapı Yatırımları, Türkiye'de OTC Ürünleri İçin Jelly Hattı Yatırımı.

Şirketin toplam planladığı yatırım tutarı 35 – 37 Milyon \$ seviyesindedir.

### Finansal Bilgiler

Kervan gıda Kamuyu aydınlatma Platformunda yayımladığı sunumda hem enflasyon muhasebesi sonrası oluşan finansal bilgileri hem de enflasyon muhasebesi olmayan sonuçları paylaştı. Genel olarak enflasyon muhasebesi uygulandıktan sonra ortaya çıkan finansal rakamlarda enflasyon etkisinin hissedildiğini söylemek mümkün.

Konsolide satışlar 2022 yılında 8.668 milyon TL seviyesinden 2023 yılında 8.207 milyon TL seviyesine geriledi. Toplam tonaj olarak bakıldığında 84.164 seviyesinden 2023 yılında 81.384 seviyesine geriledi. Bunda 2022 yılında 175 milyon TL şeker satışının enflasyon değerlemesiyle birlikte daha yukarılara çıkması ve güçlü bir tek seferlik 2023 yılında olmayan bir kalem haline gelmesinin etkisi var. Taşınmalardan kaynaklı tonaj kaybı da satışların düşmesinde etkili olduğu belirtildi. Türkiye özelinde satış gelirlerinde de enflasyon değerlemesinin etkili olması ve taşınmanın etkisi net bir şekilde görünüyor.

Kanal bazında büyüme ihracat bacağına devam ediyor. 2022 yılında %67,8 olan ihracat 2023 yılında %71,9 seviyesine yükseldi. 2023 yılında Türkiye'den en çok ihracat yapılan ülke sıralamasında ilk 3 sırayı ABD, İngiltere ve Almanya almıştır. Bu 3 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %54'üne tekabül etmektedir.

Polonya tarafında Zloty bazında %12 büyüyen şirket enflasyon muhasebesi etkisi kaynaklı TL bazında büyüme %5 seviyesine gerilemektedir.

**Brüt Kar Marjı** – Navlun pazarının normalleşmesi marjlara katkı sağladığı belirtildi. Satışlarda ürün ve müşteri optimizasyonuna odaklanması, Polonya'daki bağlı ortaklığın brüt kar marjında 650 baz puan iyileşme sağlaması şirket brüt karına katkı sağladı. Enflasyonun etkilerinin global olarak tam anlamıyla görülmeye başlamasıyla birlikte satış fiyat zamlarının daha hızlı yapılabilmesi de brüt karda marjının %23,7'den yıllık bazda %26,7 seviyesine yükselmesinde etkili olmuş görünüyor.

**FAVÖK Marjı** – Konsolide rakamlara bakıldığında FAVÖK marjı 2023 yılında bir önceki yıla neredeyse paralel %10,3 seviyesinde açıklandı. Polonya FAVÖK marjı %2,8 seviyesinden %10 seviyesine zıpladı. Buna karşın Türkiye tarafında FAVÖK marjı yıllık bazda %11,7 seviyesinden %10,4 seviyesine geriledi.

**Borçluluk** – Şirketin 2023 yılında net borç / FAVÖK rasyo 2,96 seviyesinde bulunuyor. Özellikle GES yatırımının borçluluk durumunda etkili olduğu belirtildi. Kervan Gıda 2024 yılında net borç /FAVÖK rasyosunun 3 seviyesinin üzerinde oluşmasını istemediğini belirtti. Borçluluğun büyük kısmı Euro cinsinden oluşmuş durumda. TR'de uygun kredi koşulları olmadığı sürece yurt dışında borçlanmanın

devam ettiği belirtildi. Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış sonuçlarda net borç /FAVÖK rasyosunun 2,11 olduğu belirtildi.

**İşletme sermayesi** – Hızlı büyümenin olduğu ortamda işletme sermayesindeki değişim dikkat çekici olabiliyor. 2022 yılında %23 seviyesinde olan net işletme sermayesinin satışlara oranı 2023 yılında %26,4 seviyesine yükseldi. Şirket %25 seviyelerini hedeflediğini belirtti. Stok tarafında büyüyen bir işletme sermayesine ihtiyaç duyulduğu belirtildi.

#### **2024 yılı beklentileri**

2023 yılı konsolide ciromuz 8,2 milyar TL olarak gerçekleşmişken (31.12.2024 tarihli mali tablolarda 1,4 enflasyon endeksi ile 11,5 milyar TL olarak görünmesini beklemektedir) 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 (31.12.2024 tarihli mali tablolarda 1,4 enflasyon endeksi ile 1,2 milyar TL olarak görünmesini beklenmektedir.) 2024 yılı konsolide FAVÖK beklentisi %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: 35 – 37 milyon ABD Doları

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çünkü: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır