

Yıldız Holding Analyst Toplantı Notu

Yıldız Holding'in 26 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

1944 yılında Bisküvi üretimiyle faaliyetlerine başlayan Yıldız Holding, bugün 300'den fazla markayla 5 kıtada 4 milyar insana gıda-atıştırmalık ürünlerini ulaştırmaktadır. Şirketin iştiraklerinden Şok Marketler, Bizim Toptan, Ülker, Gözde Girişim, Penta Teknoloji ve Kerevitaş halka açık olarak faaliyet göstermektedir.

- Yıldız Holding, 2024 yılının ilk 9 ayını %58,6'lık büyüme ile 349 milyar TL seviyesinde kapattı. İhracat ise %33 büyüme ile 16 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.
- Gıda ve diğer kategorilerde %47'lik büyüme gerçekleşirken; Pladis grubu şirketleri %57,7, Perakende grubu %62,3, Gözde grubu şirketleri %40,7 büyüme kaydetti.
- Şirket, ana iş segmenti olan atıştırmalık kategorisinde global bir oyuncu konumunda. Bisküvi alanında ise Türkiye, İngiltere, Suudi Arabistan ve Mısır'da Pazar lideri konumunda bulunuyor.
- 2018 yılında 5,2 milyar dolar seviyesine başlanılan sendikasyon kredisi 9A24 dönemi itibarıyla %80 azalış ile 1,04 milyar dolar seviyesine gerilemiş durumda.

Kerevitaş

- Dondurulmuş gıda kategorisinde %108 ciro büyümesi ile yıllık 22 milyar ciro elde edildi.
- Dondurulmuş gıda 6 puanlık penetrasyon artışı ile geçen yıla göre 1.8 milyon daha fazla haneye girerek 20.2 milyon haneye ulaşmış oldu.
- Son 3 yılda +50 bin tonaj büyümesi gösteren dondurulmuş gıda pazarının, 2025 yılı sonunda +21 bin ton ile %9 büyüme göstermesi beklenmekte. Pazarın cirosu ise son 3 yılda 5 kat artarak 24,5 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte 2025 yılı sonunda yüksek ciro büyüme trendini devam ettireceği beklenmektedir.
- Tekli hane sayısında yaşanan artıştan kaynaklı dondurulmuş gıdaya olan talebin arttığı belirtildi.
- Şirket, Superfresh olarak dondurulmuş gıda'da %40 ile açık ara pazar lideri konumunda. En yakın rakibinin ise %9 pazar payı bulunmakta.
- Avrupa birliği fonlamasıyla gerçekleşen akıllı tarla karar alma mekanizması ile 2025 yılında yapılacak yeni hasatlarda birlikte verimlilik ve tüketim anlamında %15'lik bir tasarruf hedeflerinin olduğu belirtildi.
- 2024 yılının ilk 9 ayında 27 adet yeni ürün lansmanı gerçekleştirilmesiyle ciroya %18 oranında katkı sağlandı.
- Yağ segmentinde %45 seviyesinde ciro büyümesi gerçekleşerek 8.975 milyon TL seviyesine ulaşıldı. Ciro içerisinde paket satışı %64,5 seviyesinde, kase satışı ise %35,3 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, margarin pazarında %66,8 ile açık ara pazar lideri konumunda. En yakın rakibinin ise %27,6 pazar payı bulunmakta.
- Eylül ayı itibarıyla Türkiye yağ ihracatının %36'sı Kerevitaş tarafından gerçekleştirildi.

Ülker

- 1944 yılında kurulan ve ürünlerini 100'den fazla ülkeye ihraç eden Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş., Türkiye, Kuzey Afrika, Orta Doğu ve Orta Asya'daki tüm faaliyet bölgelerinde lider konumunu güçlendirerek devam ettirmektedir.
- Şirket toplantıda inovasyona verdiği önemi vurgularken bunu destekler nitelikte son dönemde pazara sürmüş olduğu Dubai çikolatası ürünü ile satış rekorları kırdığını belirtti. Şirketin inovatif bakış açısı ile geliştirdiği yeni ürünlerinin cirodaki payı %11 seviyesindedir.
- Şirket, yakın dönemde dokuzuncu sürdürülebilirlik raporunu yayınlamıştır. Sürdürülebilirlik yolculuğuna verdiği önemi vurgulayan Şirket, bu alanında yaptığı çalışmalar kapsamında fabrikasında ve fındık bahçelerinde sürdürülebilir tarım teknikleri ile ilgili eğitimler düzenlemiştir. Şirket, kakao çiftçileri ile sürdürülebilirlik konusunda çalışmalar neticesinde kakao kaynaklarından kaynaklanan 70.915 tCO₂e sera gazı emisyonunu önleme başarısını göstermiştir.
- Operasyonel mükemmellik konusunda yapılan çalışmalar kapsamında toplam ekipman etkinliğinde %5 oranında iyileştirme sağlamış ve çikolata işletmesi için 11 bin ton, unlu mamuller işletmesi için 15 bin ton kapasite iyileştirmeye yönelik artış sağlamıştır. Ayrıca, Şirketin kayıp zamanlı kaza oranı (LTAR) operasyonel mükemmellik kültürü ile düşüşe devam etmektedir.
- Şirketin konsolide finansal sonuçlarına bakıldığında 3Ç24 döneminde satış hacminin ton bazında geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yüzde 3 oranında daralma göstermesine rağmen satış gelirleri yüzde 2 büyümeye göstererek 18.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kar geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %9 oranında azalış göstererek 4.9 milyar TL seviyesinde, FAVÖK ise %21 oranında azalış göstererek 2.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket FAVÖK miktarında yaşanan düşüşte artan kakao fiyatlarının maliyet üzerinde yarattığı yükselişin etkili olduğunun altını çizdi. Şirketin 3Ç23 döneminde 3.05 milyar TL seviyesinde olan net karı 3Ç24 döneminde 470 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Bölge bazında gelir tablosu kırılımına bakıldığında, Şirketin satış gelirleri 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla Türkiye'de %4 oranında artış göstererek 13.31 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, uluslararası pazarda %3 oranında azalış göstererek 4.89 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin ton bazlı atıştırmalık satış hacminin ürün kategorisine göre kırılımına bakıldığında bisküvi kategorisi geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %55 seviyesinden %57 seviyesine çıkarken, çikolata kategorisi %36 seviyesinden %33 seviyesine gerilemiş, kek kategorisi ise %10 seviyesinde sabit kalmıştır. Atıştırmalık satış cirosuna bakıldığında ise toplam ciro 16.97 milyar TL seviyesinden 17.26 milyar TL seviyesine yükselirken, cironun dağılımında çikolatanın payı %49 seviyesinden %51 seviyesine yükselmiş, bisküvinin payı %42 seviyesinden %40 seviyesine gerilemiş, kekin payı ise %9 seviyesinde sabit kalmıştır. Atıştırmalık gelirleri yurt içi satışların olumlu etkisi, yeni lansmanlar ve hacim miks etkisi kaynaklı olarak %1.7 artış göstermiştir.
- Şirketin bilançosuna bakıldığında, açık pozisyonunun yaklaşık %68'inin kapatıldığı dikkat çekmektedir. Şirketin ilave Hedge işlemleri, piyasa koşullarına göre Hedge Komitesi'nin onayına tabidir. Şirket, Eylül 2024 itibariyle toplamda 407 milyon USD tutarındaki açık pozisyonunu hedge etmiştir. Şirket Eurobond refinansmanı çalışmalarını başarı ile sonuçlandırmıştır.

Gözde Girişim

- Gözde Girişim Sermayesi, gelişme potansiyeli taşıyan, kaynak ve yapılandırma ihtiyacı olan girişim şirketleri ve projelerine yatırım yapmak amacıyla kurulmuş halka açık bir şirkettir.
- Şirket, Türkiye’de halka açık şirketler arasında aktif büyüklük, net aktif değeri ve şirket değeri olarak en büyük girişim sermayesi yatırım ortaklığıdır.
- Şirket, gelecek vadeden şirketlere yatırım yapmak için özgün bir platform sunmaktadır. Şirketin yatırım yaptığı portföy şirketleri kendi sektörlerinde en büyük üç şirketten biri olma özelliğini taşımaktadır.
- Şirket, bünyesinde kurduğu Gözde Tech Ventures ve yurt dışı fonlar aracılığı ile yurt içi ve yurt dışındaki teknoloji girişimlerine yatırım yapmaktadır.
- Şirketin iştirak yapısına bakıldığında, perakende sektöründe Şok Marketler Ticaret A.Ş. ve Flo Mağazacılık ve Pazarlama A.Ş., ambalaj sektöründe Polinas Plastik Sanayii ve Ticaret A.Ş., Makina Takım Endüstrisi A.Ş., toptan ticaret sektöründe Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş., finans sektöründe Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., hızlı tüketim sektöründe Azmüsebat Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve teknoloji yatırımları alanında yeni kurulan Gözde Tech Ventures öne çıkmaktadır.
- **Flo Mağazacılık ve Pazarlama:** Türkiye’nin en büyük ayakkabı perakendecisi olan ve 271’i yurt dışında olmak üzere toplam 821 mağaza ile faaliyet gösteren şirket yıllık ortalama 53 milyon ayakkabı çifti satışı gerçekleştirmektedir. Online satışlarda ve ihracat payında hızlı büyüme geçmişine sahip olan şirket büyüme potansiyelini sürdürmektedir. Şirketin satış gelirleri yılın ilk 9 aylık döneminde geçen yıla kıyasla %58,2 artış göstererek 38.1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
- **Polinas Plastik Sanayii ve Ticaret:** Esnek film üretimi konusunda Türkiye’nin ilk Avrupa’nın ise en büyük 10 üreticisinden biri olan Şirket, Türkiye ve İtalya’da bulunan üretim tesisleri ile faaliyetlerine devam etmektedir. Şirketin güvenlik hologramları alanında BEP Hologram markası ve mutfak çözümleri alanında Sera markası güçlü Pazar payları ile dikkat çekmektedir. Şirketin satış gelirleri yılın ilk 9 aylık döneminde geçen yıla kıyasla %60,0 artış göstererek 5.6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
- **Azmüsebat Çelik Sanayi ve Ticaret:** Derby markası ile ve Türkiye’de %99 marka bilinirlik seviyesine ulaşan şirket Türkiye’de tıraş bıçağı pazarında en büyük ikinci oyuncu konumundadır. Markanın 125 binden fazla satış noktası bulunmakla birlikte 70’ten fazla ülkeye ihracatı gerçekleştirilmektedir. %23,4’lük FAVÖK marjı ile dikkat çeken Şirket, 3Ç2024 döneminde 1.14 milyar TL satış geliri elde ederken, 267 milyon TL FAVÖK üretmiştir.
- **Makina Takım Endüstrisi:** 67 yıllık köklü bir geçmişe sahip olan şirket Türkiye’nin ilk ve en büyük kesici takım üretici konumundadır. Geniş ürün yelpazesi ile dikkat çeken şirketin 30 binin üzerinde ürün seçeneği bulunurken 60 bayiden oluşan geniş dağıtım ağı şirketin sektördeki önemli avantajlarından biridir. 3Ç24 döneminde 616 milyon TL satış geliri elde eden Şirket, 164 milyon TL FAVÖK elde etmiştir.
- **Türkiye Finans Katılım Bankası:** Katılım bankacılığında Türkiye’de ilk 3 banka arasında bulunan Şirket, 275,8 milyar TL net aktif büyüklüğüne sahiptir. 292 şube ile Türkiye çapında ulaşılabilir bir katılım bankası olan Şirketin, 3Ç24 dönemi kar payı geliri 35 milyar TL, net karı ise 3,1 milyar TL seviyesindedir.

- **Gözde Tech Ventures Teknoloji Yatırımları:** Gözde GSYO'nun teknoloji girişimlerine yatırım platformu olarak geçen sene kurduğu Şirket, gıda ve perakende teknolojileri başta olmak üzere e-ticaret, yazılım hizmetleri, finansal teknolojiler, yapay zeka, IoT gibi alanlarda faaliyet gösteren girişimlere odaklanmıştır. Global pazarda yatırım başına 500 bin – 2 milyon USD hedef büyüklük ve 3-4 yıl hedef yatırım süresi stratejisine sahip olan Şirket, Gözde GSYO'nun toplam aktif büyüklüğünün %10'una ulaşma hedefine sahiptir. Yatırım filtreleme sürecinde 1587 yatırım opsiyonunun filtrelenmesi sonucunda seçilen Ember, Ember Life Sciences, Kolay İK ve Paragon Pure isimli 4 girişime yatırım yapma kararı almıştır.

Şok Marketler

- 9A24 dönemi itibarıyla 10.961 mağaza sayısına ulaşıldı. 3Ç24 döneminde 36 adet yeni mağaza açılışı gerçekleşti.
- Net satış büyümesi 3Ç24 döneminde beklenen seviyede %7,9 olarak gerçekleşti ve 50.753 milyon TL oldu.
- Şirket, 9A24 dönemini 6.170 milyon TL net nakit pozisyonu ile kapattı.
- Mağaza açılışının sınırlı kalmasında; yeterli verimin alınamadığı düşünülen mağazaların kapatılması ve yeni açılan mağazaların çoğunlukla yeni versiyon olan Şok 2.0 olarak açılması sebep olarak gösterildi. Şok 2.0 versiyonunun eski versiyona göre m2 olarak %50 daha büyük olduğu belirtildi.
- Azalan alım gücü ve taleple beraber, geçen sene yüksek enflasyonda gerçekleşene brüt kar rakamlarının eridiği ifade edildi.
- Faaliyet giderleri toplam giderlerin %18'lik kısmını oluşturmaktadır. Asgari ücrette yaşanan yükseliş, ücretlerin faaliyet giderleri içerisinde %50'lik bir paya sahip olmasından kaynaklı giderlerde ciddi bir artışa neden oldu.
- Şok, perakende sektöründe en düşük maliyetlerle çalışan şirket konumunda bulunuyor. Mağaza başına en düşük personel ücreti ve en düşük mağaza kirasına sahip şirket konumunda bulunmasından kaynaklı maliyetler açısından sektördeki diğer firmalara göre avantajlı bir konumda bulunulduğu düşünülmekte.
- Satış performansının iyi olmasına rağmen brüt kar marjının azalması ve personel giderlerin artması neticesinde FAVÖK'te erime yaşandı. Son çeyrekte EBİTDA marjı ise %4,2 seviyesinde gerçekleşti.
- Yatırımlar 9A24 döneminde 4.465 milyon TL olarak gerçekleşti. Yatırımların 2.640 milyon TL'lik kısmı yeni mağaza açılışları olurken; mağaza bakım ve onarımına 913 milyon TL, genel müdürlüğe 697 milyon TL seviyesinde yatırım gerçekleşti.
- Sürdürülebilirlik tarafında yeniden kullanılabilir kasa projesi ile 2023 yılında 7 milyon geri dönüşümlü tekrar kullanılabilir kasa üretimi gerçekleşti. Enerji tüketiminde ise mağaza enerji verimliliği projesi ile %12-15 enerji tasarrufu elde edildi.
- Cepte Şok'un, toplam ciro içerisindeki payı ciddi miktarda olmadığı belirtilirken, toplam üye sayısında %49 ve müşteri sayısında %3'lük artış olduğu ifade edildi.
- 2024 için net satışlarda yaklaşık %5 seviyesinde bir artış, FAVÖK'te ise yaklaşık %2,5 oranında bir artış öngörülmekte.
- Online tarafın şu an çok agresif büyümediği ancak gelecekte ciro içerisinde önemli bir rol oynayacağı düşünülmekte.

Bizim Toptan

- Personel giderleri, faaliyet giderlerinin ciddi bir kısmını oluşturmaktadır. Asgari ücretin artışından kaynaklı personel giderlerinde yaşanan yükseliş ve bunun yanı sıra akaryakıt ve elektrik giderlerinde yaşanan artış şirket finansalları üzerinde baskı yarattı.
- Maliyet verimliliğine odaklanma ile çalışan sayısında ve diğer giderlerde yaşanan düşüş faaliyet giderleri üzerinde eylül ayı itibarıyla olumlu etki gösterdi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı bir önceki çeyreğe göre 30 bp iyileşti (TMS 29 Hariç).
- 3. Çeyrekte faaliyet optimizasyon odaklı alınan aksiyonlar eylül ayı itibarıyla etkisini gösterdi. Depolarda, dağıtımda ve personel giderlerinde optimizasyona gidildi.
- Personel başı satışlarda 3Ç24 döneminde bir önceki çeyreğe göre %7'lik bir artış yaşandı.
- Şirketin 9A24 dönemi itibarıyla 182 adet mağazası bulunmaktadır. Bizim Gross formatında Ümraniye ve Bodrum'da 2 adet yeni mağaza açılışı gerçekleşti. Öte yandan mevcut mağazaların Bizim Gross formatına dönüşümünün devam ettiği ifade edildi.
- Seç mağaza sayısı nette 184 azalarak 2.608 adet oldu. Mağaza başına satış gelirleri ise bir önceki çeyreğe göre %19 artış gösterdi.
- Satışlarda 3Ç24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %25'lik düşüş yaşandı. Bu düşüşün en büyük sebepleri olarak yüksek faiz ortamının kredi kanalları üzerindeki etkisi gibi faktörlerin geleneksel kanal müşterilerini olumsuz etkilemesi ve düşük iç enflasyonun büyümeyi gölgelemesi olarak belirtildi.

Penta Teknoloji

- Şirket, 9A24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 azalışla 37,6 milyon dolar brüt kar elde etti. FAVÖK %23,7 azalışla 21,2 milyon dolar oldu. Net kar ise %97,2 yükseliş ile 7,1 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Yenilenen gelir sağlayan sektörel yazılım işi ile 2024 yılının ilk 9 ayında, 2023'ün aynı dönemine kıyasla %11 büyüme sağlandı.
- Oyun pazarındaki büyüme, PC bileşenleri kategorisinin genişlemesini sağladı ve bu durum hem pazaryeri hem de toptan satış kanallarını olumlu yönde etkiledi.
- Geçen sene Lexar ve Asustor markaları portföye girdi.
- Şirketin bünyesinde; laptop satışlarında önemli paya sahip olan Gaming sektöründe, gaming bilgisayarları toplayan mağazalara satış gerçekleştiren bayiler bulunmaktadır.
- 2023 yılının sektör için çok olumlu bir dönem olduğu ve bundan kaynaklı ciroda 2024 yılında hafif bir geri çekilme yaşandığı belirtildi.
- Satışlardaki en büyük pay %37 ile PC'lerde bulunuyor. Bilgisayarlarda kullanılan aksesuarların satışı da dahil edildiğinde %55 ile satışların büyük kısmını oluşturmaktadır.
- Müşteri segmentinde 9A24 döneminde en büyük pay %34,1 ile perakende sektörüne ait. İkinci sırada %24,7 pay ile Katma Değerli Satıcı ve üçüncü sırada %19,4 pay ile Pazaryeri seçmeni yer alıyor.
- 9A24 döneminde faaliyet giderleri %37,9 artış göstererek 18,2 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinde yaşanan artışın en büyük sebebi olarak, yerel para birimindeki enflasyonun devalüasyon oranını aşmasından kaynaklandığı ifade edildi. Öte yandan personel giderleri ise faaliyet giderlerinin %54'lük kısmını oluşturmaktadır.
- Şirketin tahsilat günü 2023 yıl sonuna göre 12 gün aratarak 74 gün oldu. Stok günü ise 32 günden 42 güne, ödeme günü 54 günden 65 güne yükseldi.

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