

KRVGD 2026 2.çeyrekte 3,75mırl TL Hasılat, 453,6m TL FAVÖK, 120,6m TL Net Kar ile beklentilerimizin hafif aşağısında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Satışlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla konsolide %20,8, yurt içi satışlar %8,5, yurt dışı satışların %23,9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 2026/6A baktığımızda ise konsolide %15,8, yurt dışı %21,5 daralma gösterirken yurt içi satışlar %4,1 artış göstermiştir. Bölge bazlı detaylara baktığımızda ise Mısır %78,2 artış gösterirken Polonya'da %40,3 daralma görmekteyiz. Segment bazlı satışlara baktığımızda 2026/6A'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Jelly %2,7, Marshmallow %44,9 daralma gösterirken Licorice %10,8 artış gösterdiğini görmekteyiz. Majör üç kategori dışında Çikolata Kaplamalı Şeker, Oyuncaklı Ürün, Sürpriz Yumurta kategorisindeki satış daralmalarının Uçantay ve Polonya delist etkisinden kaynaklandığını görmekteyiz. Delist etkisi ve Uçantay sonrası odak kalemler olan Jelly, Licorice ve Marshmallow'un konsolide satışlar içindeki payı %78,9'dan %91,1'e yükselmiştir.

Operasyonel Performans

2Q26'da konsolide satış hacminin %7,3 daralma gösterdiğini izlerken bölge bazlı baktığımızda Türkiye %6, Polonya %25,5 daralma gösterirken, Mısır %39,4 artış gösterdiğini görmekteyiz. Ürün bazlı baktığımızda ise Jelly %3,2 daralma gösterirken Licorice %2,9 artış gösterdiğini görmekteyiz. 2026/6A olarak baktığımızda ise konsolide satış hacminin, %10,8, Türkiye %12, Polonya %24,7 daralma gösterdiğini izlerken Mısır %62,3 artış göstermiştir. Ürün bazlı baktığımızda ise Jelly %4,8, Licorice %3 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da Kar Marjlarına baktığımızda hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toparlanma görmekteyiz. 2026/6A olarak baktığımızda satış hacmi ve hasılatla daralma görsek de Brüt Kar Marjında 1,7pt artış ile %30,4, Net Kar Marjında 9pt artış ile %5 seviyesinde gerçekleştiğini izlerken FAVÖK Marjında 0,6pt sınırlı daralma ile %10,6 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Satış hacmi ve hasılatla daralmaya rağmen Brüt Kar Marjındaki genişlemenin portföyün bilinçli olarak sadeleştirilmesinden kaynaklandığını, Polonya'daki karsız ürün gruplarından çıkış ve düşük marjlı kategorilerin devreden çıkmasıyla yorumlarken FAVÖK Marjındaki daralmanın yılın ikinci yarısından itibaren personel azalışının OPEX tarafına katkısıyla beraber toparlanmasını beklemekteyiz. Net Kar Marjında ise finansman giderlerindeki düşüşün olumlu etkilerini görürken dönem içinde kaydedilen sigorta gelirinin de karlılığı desteklediğini görmekteyiz.

Borçluluk

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla net borcun %10,2 daralma ile 4,79mırl TL seviyesinde gerçekleştiğini izlerken Net Borç/FAVÖK'te son altı çeyrektir gerçekleşen düşüşü pozitif değerlendirmekteyiz. KRVGD 2Q26 itibarıyla 2,77x Net Borç/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken yıl sonu beklentilerinin 2-2,5x Net Borç/FAVÖK bandı olduğunu görmekteyiz.

Sonuç olarak açıklanan sonuçları **NÖTR** yorumlamaktayız. Yılın ilk yarısında hacim tarafındaki daralma Polonya delisti, Uçantay yangını ve Mayıs'ta bayram etkisiyle gerçekleşirken, oluşan hacim daralmasının yılın geri kalanında da sürmesini, önümüzdeki süreçte ise Polonya'da 2. Jelly hattının devreye alınmasına paralel hacimde toparlanma görülmesini beklemekteyiz. Polonya'da delist etkisinin bilinçli gerçekleştiğini belirtirken ana odak noktasının OTC ürünler olduğunu görmekteyiz. Polonya'da 2026/6A itibarıyla OTC (Takviye Edici Gıda) satışları 11m \$ olarak gerçekleşirken toplam satışlar içerisindeki payının %39 olarak gerçekleştiğini, yıl sonuna doğru kümüle 25-26m \$ seviyesine ulaşmasının beklendiğini görmekteyiz. Özellikle yüksek marj yapısı gereği OTC odağının sürmesi, Mısır'da yıl sonunda 8-8.500 ton beklentisiyle birlikte büyüme ivmesinin katkısı, faaliyet optimizasyonlarının yılın geri kalanında görülmesi, finansman giderlerindeki anlamli iyileşme ve 2,77x seviyesine gerileyen Net Borç/FAVÖK rasyosunun yıl sonunda 2,0-2,5 bandına çekilmesi hedefi, ABD'de gerçekleşen depo yatırımlarının aylık tasarruf etkisinin 150bin \$ olarak gerçekleşmesi, yatırım harcamalarının bitmesinin de etkisiyle yılın geri kalanında marjlarda toparlanma beklerken 2026 ve 2027 yılını hacim artışından ziyade marj toparlanmasıyla geçmesini beklemekteyiz. Güncel sektör koşulları altında ithal şeker yasağının maliyet tarafındaki baskısının sürdüğü bir dönem izlese de yüksek ihracat yapısı, Türkiye'de pazar ikinciliği ve iyileşen marj yapısıyla şirketin defansif rolünün korunmasını beklemekteyiz. KRVGD 2Q26 itibarıyla 5,66x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

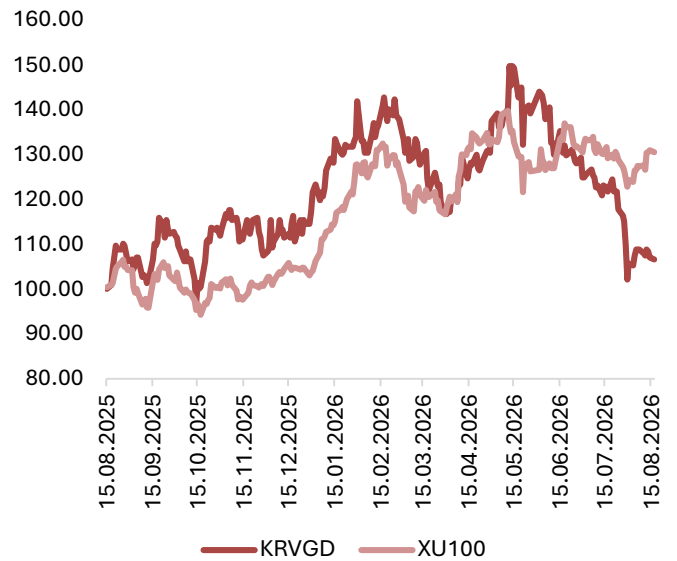
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	2,39
Piyasa Değeri (milyon TL)	5,162
Piyasa Değeri (milyon USD)	107,7
F/K	7,64
FD/FAVOK	5,76
PD/DD	0,63
Hisse Sayısı (milyon lot)	2,160
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	32,9

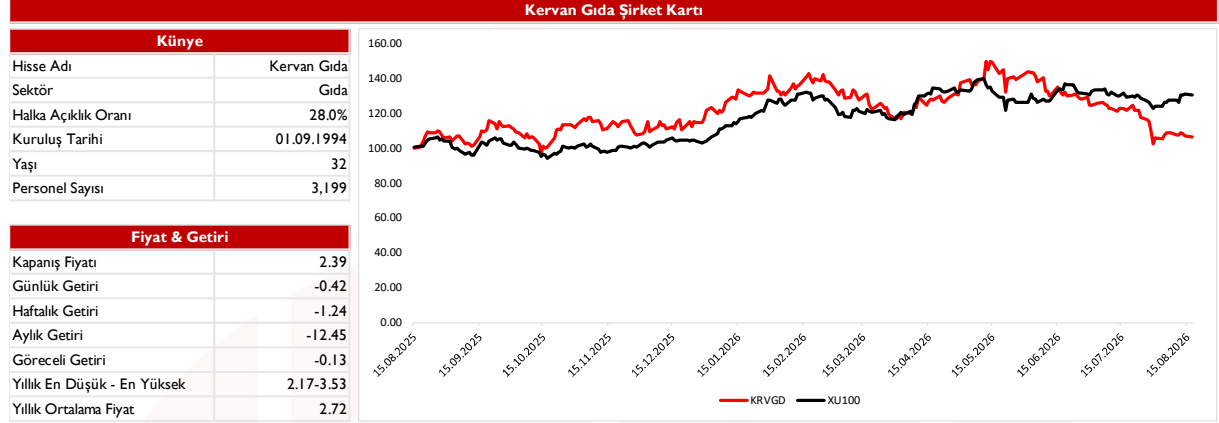
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-13,82	-27,26	-23,77
Nominal (TL)	-12,45	-28,62	6,60
Nominal (USD)	-14,06	-33,75	-10,61

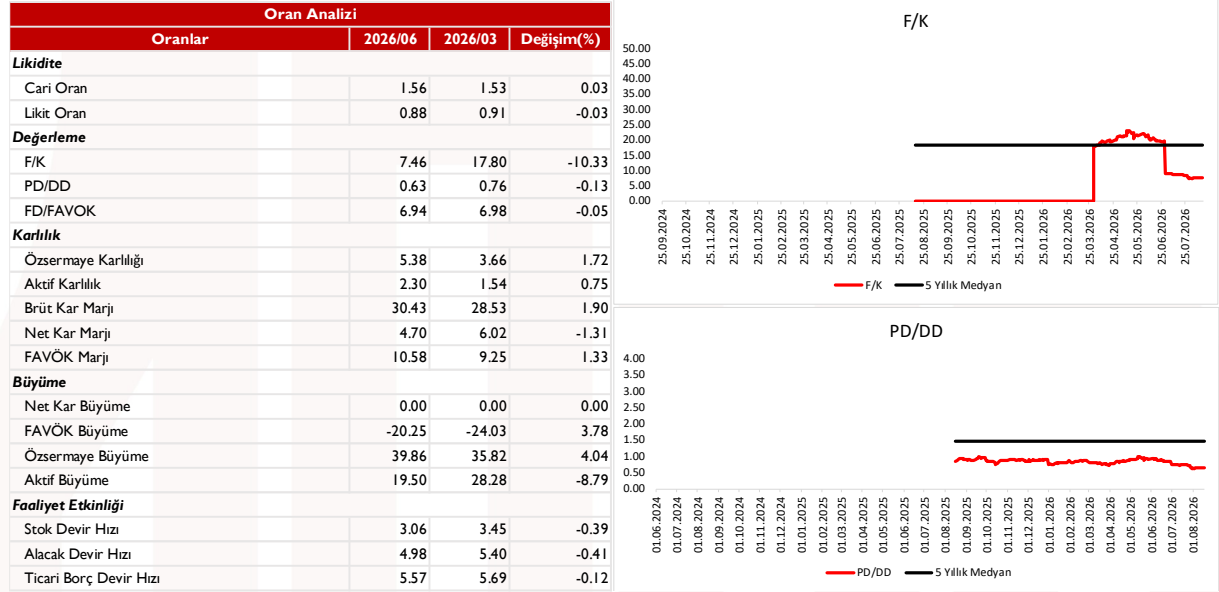
Pay Sahibi	%
Diğer	%37,55
Aydın Çelik	%9,22
Mahmut Koçum	%8,80
Suat Erdem	%8,80
Mehmet Şükrü Başar	%8,60
Burhan Başar	%8,60
Fahrettin Cezik	%8,60
Fikret Başar	%8,21
Hisse Geri Alım	%1,63



Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		İtemler	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	7,837	7,901	-0.81		Net Satışlar	8,010	3,979	15,706	-49.00
Nakit ve Benzerleri	822	642	28.03		Yurt İçi Satışlar	2,694	1,409	4,856	-44.52
Stoklar	3,218	2,999	7.28		Yurt Dışı Satışlar	5,701	2,764	11,616	-50.93
Ticari Alacaklar	2,656	2,807	-5.39		Diğer Satışlar	3	1	138.13	183.37
Duran Varlıklar	10,033	9,533	5.24		Satışların Maliyeti	5,572	2,844	11,177	-50.15
Maddi Duran Varlıklar	8,983	8,511	5.54		İskontolar	181.55	88.65	339.55	-46.53
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	718	694	3.42		İndirimler	140.70	73.64	246.05	-42.81
Aktifler	17,870	17,434	2.50		Brüt Kar	2,437	1,135	4,529	-46.19
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,029	5,180	-2.91		Faaliyet Giderleri	2,055	991	3,696	-44.41
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,034	4,143	-2.63		Esas Faaliyet Karı	383	145	833	-54.07
Toplam Borç	9,063	9,322	-2.79		Amortisman	465	224	817	-43.12
Net Borç	4,793	4,989	-3.92		FAVÖK	847	368	0	a.d
Sermaye	2,160	2,160	0.00		Vergi Öncesi Kar	736	417	143	414.23
Özkaynaklar	8,167	7,531	8.44		Ana Ortaklık Net Kar	377	239	-92	510.78



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul