Kervan Gıda

Gözden Geçiriliyor
Cari fiyat: 13,07 TL

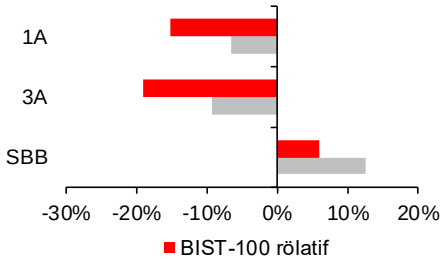
3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak
kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

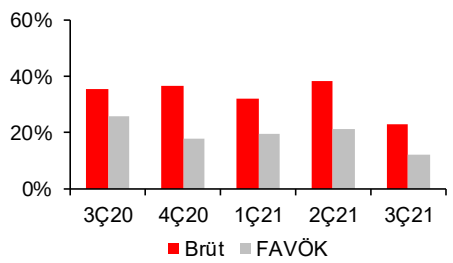
3Ç21 beklenti - gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Net Satışlar	**580**	**n.a**	**560**
FAVÖK	**71**	**n.a**	**71**
FAVÖK marjı	*12,3%*	*n.a*	*12,7%*
Net Kar	**96**	**n.a**	**38**

Hisse Performansı



Marjlar



Tek seferlik gelirler hariç beklentilerin altında

Kervan Gıda 3Ç21'de beklentimizin üzerinde 96mn TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 38mn TL). Şirket 3Ç21 sonuçlarıyla beraber Polonya'da yaptığı satın almayı (ZPC Otmuchow) konsolide etmeye başladı. Tahminlerimizde görülen sebepleri i) negatif şerefiye kaynaklı 54mn finansman geliri (nakit karşılığı yok) ve ii) 18mn TL'lik net vergi geliri oldu. **Bunlar hariç bakıldığında net kar beklentilerimizin altında 24mn TL gerçekleşti.**

- ✓ Raporlanan 3Ç21 FAVÖK 71mn TL gerçekleşti (Ak Yatırım: 71mn TL). Diğer yandan şirket 3Ç21 itibariyle daha önce pazarlama giderleri altında raporladığı ciro prim giderlerini esas faaliyetlerden diğer giderlerin altında raporlamaya başladı. Esas faaliyetlerden gelir/gider kalemlerini çoğunlukla kur farkı vs. gibi değişken kalemleri barındındırdığı için operasyonel FAVÖK hesabına dahil etmiyoruz. Ancak ciro üzerinden ödenen primlerin diğer gider olarak kategorize edilmesinin makul bir yaklaşım olduğunu düşünmüyoruz. **Buna göre düzeltilmiş FAVÖK 3Ç21'de beklentimizin oldukça altında 35mn TL gerçekleşti.** Bunun temel sebeplerinden biri ciro prim giderlerinin 3Ç20'deki 8.6mn seviyesinden, 3Ç21'de 36,9mn TL'ye yükselmesi. Kervan Gıda'nın brüt kar marjı da büyük çoğunlukla girdi maliyetlerindeki artış nedeniyle 12.3 puan geriledi. Ek olarak şirketin reklam giderleri 3Ç21'de 10,2mn TL seviyesine yükseldi (3Ç20: 0,8mn TL). Son olarak, Polonya operasyonlarının FAVÖK katkısının da bizim beklentilerimizin altında kaldığını tahmin ediyoruz (kırılım mevcut değil).
- ✓ 3Ç21 satış gelirleri yıllık %154 artışla 580mn TL olurken, bizim 560mn TL'lik beklentimize büyük ölçüde paralel gerçekleşti. ZPC'nin konsolidasyon etkisi 129mn TL ek satış katkısı getirdi (13mn EUR). Döviz bazlı gelirlerin (ihracat/Polonya) toplam içindeki payı %68 seviyesine yükseldi.
- ✓ Şirketin net borcu, ZPC'nin konsolidasyon etkisiyle 475mn TL'ye yükseldi (2Ç21 net borç: 347mn TL).

Yorum ve değerleme: Sonuçlara piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Şirket yüksek döviz gelirine karşın geçtiğimiz 3 ayda endeksin %26 altında performans gösterdi. Şirket yönetimden i) Polonya operasyonlarının mevcut/beklenen karlılığı, ii) 2022'de girdi maliyetleri kaynaklı baskıyı yönetmek için planlanan fiyat artışları ve iii) ciro primleri ve reklam giderlerindeki keskin artışın kısmi olarak tek seferlik olup olmadığı konusunda daha fazla renk almayı umuyoruz. Kervan Gıda için önerimizi ve hedef fiyatımızı gözden geçiriyoruz.

mln TL	3Ç21	3Ç20	y/y	2Ç21	ç/ç	9A21	9A20	y/y
Net Satışlar	580	228	154%	352	65%	1.255	699	80%
Brüt Kar	135	81	67%	134	0%	373	232	60%
Brüt Marj	*23,3%*	*35,5%*		*38,2%*		*29,7%*	*33,3%*	
FAVÖK	71	59	20%	75	-4%	209	158	32%
FAVÖK marjı	*12,3%*	*26,1%*		*21,2%*		*16,6%*	*22,6%*	
Net Kar	96	22	343%	54	78%	205	71	188%

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.