

Kervan Gıda

Nötr

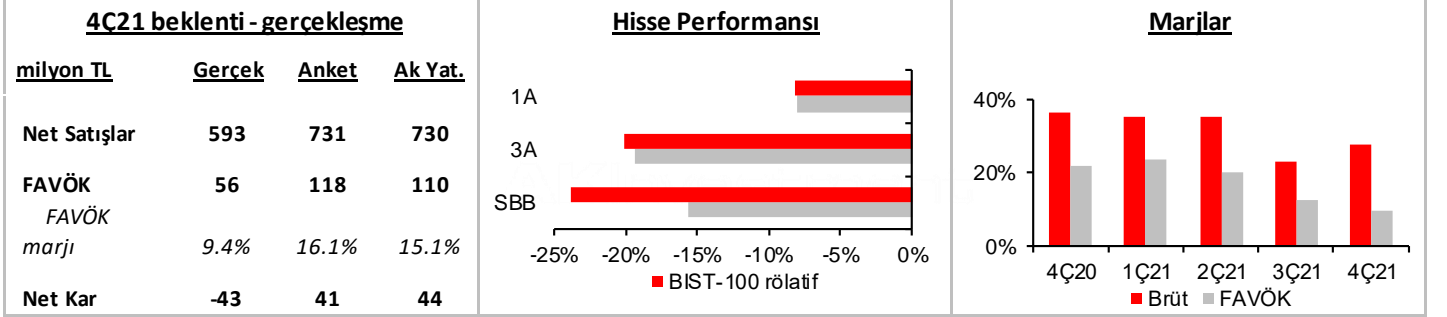
Cari fiyat: 10,96 TL

12-ay Fiyat hedefi: TRY13,70 TL

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Beklentilerin altında

Kervan Gıda 4Ç21'de beklentilerin altında 43mn TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 44mn TL kar; Piyasa: 41mn TL net kar).

Tahminlerimizde görülen sapmanın temel sebebi beklentilerin oldukça altında kalan FAVÖK ve beklentimiz üzerinde gerçekleşen kur farkı zararları oldu. Şirketin net kısa döviz pozisyonu 8mn dolar seviyesinden 22mn dolar seviyesine yükseldi.

- ✓ 4Ç21 satış gelirleri yıllık %89 artışla 593mn TL olurken, bizim 730mn TL ve piyasanın 731mn TL'lik beklentisinin altında gerçekleşti. Polonya faaliyetlerinin (ZPC) konsolidasyon etkisi 164mn TL ek satış katkısı getirdi (13mn EUR). Polonya operasyonları hariç net satışlar yıllık bazda %37 artışla 429mn TL oldu. Bu rakam çeyreksel/yıllık bazda dolar bazında %27/%4 düşüğe işaret ediyor. Şirketin Türkiye organize ticaret kanalına satışları yıllık bazda %32 azalışla 68mn TL'ye geriledi. Buradan önemli bir müşteriyle ilişiksinin sonlandırılmış olabileceği sonucunu çıkartıyoruz.
- ✓ 4Ç21 FAVÖK, beklentilerin oldukça altında yıllık %18 düşüşle 56mn TL gerçekleşti (Ak Yatırım: 110mn TL; Piyasa: 118mn TL). FAVÖK marjı, oldukça yüksek gerçekleşen faaliyet gider artışları (%169 YoY) ve Polonya operasyonlarının konsolidasyon etkisiyle yıllık 12.4 puan düşüşle %9.4 seviyesinde gerçekleşti. Düzeltilmiş FAVÖK rakamını 60mn TL olarak hesaplıyoruz. Beklentimizin altında kalan ciro ve faaliyet giderlerindeki yüksek artış öngörülerimizdeki sapmanın temel sebepleri olarak öne çıkıyor.
- ✓ Şirketin net borcu, artan döviz açık pozisyon ve zayıf operasyonel nakit akışı (-273mn TL) nedeniyle 720mn TL seviyesine yükseldi. Artan stok günleri (görece zayıf satış performansına bağlıyoruz) ve verilen sipariş yatırım avansları nakit akışını olumsuz etkileyen faktör oldu.

Yorum ve değerlendirme: Sonuçlara piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Kervan Gıda için 12 aylık hedef fiyatımızı yeni makro tahminlerimiz ve 2021 gerçekleştirmeleriyle güncelledik (temel olarak oldukça yükselen faaliyet gider bazı ve işletme sermayesi ihtiyacı). Dolar bazlı risksiz getiri oranımızı %6.5'dan %7.0'a revize ettik. Son olarak, Polonya operasyonlarının faaliyet karlılığında iyileşmenin daha kademeli ve yavaş olacağını öngörüyoruz. 2Y21 gerçekleştirmeleri marjlarda yılın ilk yarısına kıyasla bozulmaya işaret ediyor ve şirketin ana beklentilerinin oldukça altında. Girdi maliyetlerindeki keskin artış ve şirketin kademeli olarak fiyat geçişleri yapabilmesinin 2022'de marjlar üzerinde baskı unsuru olamaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Kervan Gıda için hedef fiyatımızı 13,7 TL'ye revize ediyoruz ve tavsiyemizi Nötr olarak güncelliyoruz (önceki: Gözden Geçiriliyor).

mİn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020
Net Satışlar	593	313	89%	580	2%	1,848	1,012
Brüt Kar	164	114	43%	135	21%	537	347
<i>Brüt Marj</i>	27.6%	36.5%		23.3%		29.0%	34.3%
<i>Düzeltilmiş FAVÖK</i>	50	65	-22%	35	46%	211	214
<i>Düzeltilmiş Marj</i>	8.5%	20.7%		6.0%		11.4%	21.2%
FAVÖK	56	68	-18%	71	-22%	264	226
<i>FAVÖK marjı</i>	9.4%	21.8%		12.3%		14.3%	22.4%
Net Kar	-43	51	n.m.	96	n.m.	162	122

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanarak 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 İnternet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020