

Dış pazar odaklı büyüme

- Türkiye'nin en büyük yumuşak şeker imalatçısı halka açılıyor**
Türkiye'nin en büyük yumuşak şeker üreticisi ve markalı pazar payı olarak ikinci büyük şirketi olan Kervan Gıda hem 37.5 mn yeni hisse arzı (sermayenin %25'i) hem de ortak satışı (sermayenin %8'i) yoluyla halka açılıyor. Hisse başına TL 8 – 9 bandında belirlenen halka arz fiyat aralığına göre şirketin sermaye artışı sonrası piyasa değeri 1,5-1,69 milyar TL arasında olacaktır. Halka arz büyüklüğü (ek satış hakkı olmaksızın) TL 396mn ile TL 445mn arasında olacaktır. Halka açıklık %26.4 olarak planlanmaktadır. Şirketin halka arz öncesi borç kaldırıcı çok yüksek olmamakla birlikte hem büyüme iştahını desteklemesi hem de bilançodaki açık pozisyonun kapanması için sermayesini artırmak istemektedir.

Yüksek ihracat kapasitesi

Şirket alımlarla ve ürün çeşitliliği ile desteklediği iş modelinde cironun %60'sına yakın kısmını başta ABD ve İngiltere olmak üzere ihracat pazarlarından elde etmektedir. Halka arz gelirin önemli bir kısmı da şirketin Avrupa pazarında yapmayı planladığı bir satın alma için kullanılacaktır. Şirket, önümüzdeki yıllarda özellikle eczaneler aracılığıyla satılan ve kar marjı daha yüksek olan takviye gıda pazarında yumuşak şekerin rolünün artacağına inanarak bu pazarda yeni ürünler geliştirmeyi planlamaktadır.

Artan karlılık

Şirket, 2019-2017 yılları arasında hem ihracat rakamlarının dolar bazında büyümesi hem de TL'nin değer kaybı sayesinde cirosunu yıllık bileşik bazda %39 büyütebilmiştir. Kapasite kullanım oranlarının artmasıyla yakalanan verimlilik sayesinde VAFÖK de yıllık bileşik bazda son üç yılda %69 büyümüştür. VAFÖK marjı son üç yılda sürekli artış göstermiş ve 2020/9A itibarıyla %21 seviyesine ulaşmıştır. Yine aynı dönemde, net karda her ne kadar bilançoda bulunan ABD doları ve Euro cinsi kredilerin kur farkı gideri baskı yapmış olsa da yıllık bileşik büyüme %167 olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası benzer şirketlere göre 2020B F/K iskontosu %24, 2021T FD/VAFÖK iskontosu %35

Konsorsiyum lideri Oyak Yatırım tarafından belirlenen ve onların beklentilerini baz alan halka arz değerine göre fiyat aralığının alt bandı üzerinden yaptığımız hesaplamalara göre Kervan Gıda benzer Gelişmekte olan Ülke şekerleme şirketlerine göre 2020B F/K üzerinden %24 ve 2021T FD/VAFÖK üzerinden ise %35 iskontolu işlem görmektedir. Oyak Yatırım'ın belirlediği temel değer olan TL 11,25'e göre ise iskontolar alt ve üst bantta sırasıyla %29 ve %20'dir.

Hisse Detayları

Milyon TL	2017	2018	2019	2020B**	2021T**
Net satışlar	355	534	687	878	1433
VAFÖK	44	90	124	185	277
Net kar	11	28	75	95	md
Net kar marjı (%)	3,0	5,2	10,9	10,8	md
VAFÖK marjı (%)	12,3	16,8	18,1	21,0	19,3
Satış büyümesi (%)	md	50,4	28,7	27,7	63,3
Net borç	152,5	213,0	264,6	344,2	
Defter değeri	98,5	132,8	278,4	450,7	
F/K (x)*	114,0	42,9	16,0	12,7	md
FD/VAFÖK (x)*	30,9	15,7	11,8	8,4	5,6
PD/DD (x)*	12,2	9,0	4,3	2,7	
Net borç/VAFÖK (x)	3,5	2,4	2,1	1,9	1,2
Net borç/Özsermaye (x)	155	160	0,95	0,76	
Özsermaye verimliliği (%)	10,9	20,4	26,8	23,3	

* Sermaye artırım öncesi oluşan Piyasa Değeri üzerinden ve halka arz fiyatının alt bandı kullanılarak hesaplanmıştır.

** 2020B rakamları şirketin gerçekleştirmiş son 4 çeyrek finansalları üzerinden hesaplanmıştır; 2021T rakamları Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan tahminlerdir.

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %
Başar aile fertleri	48,3	35,4
Mahmut Koçum	12,5	9,2
Aydın Çelik	12,5	9,2
Suat Erdem	12,5	9,2
Diğer	14,2	10,6
Halka açık	0,0	26,4

Arz öncesi piyasa değeri (Milyon TL)	1200-1350
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)	1500-1687
Halka açıklık (%)	26,4
Hisse sayısı (Milyon)	187,5
Halka açık hisse sayısı (Milyon)	49,5

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu, TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

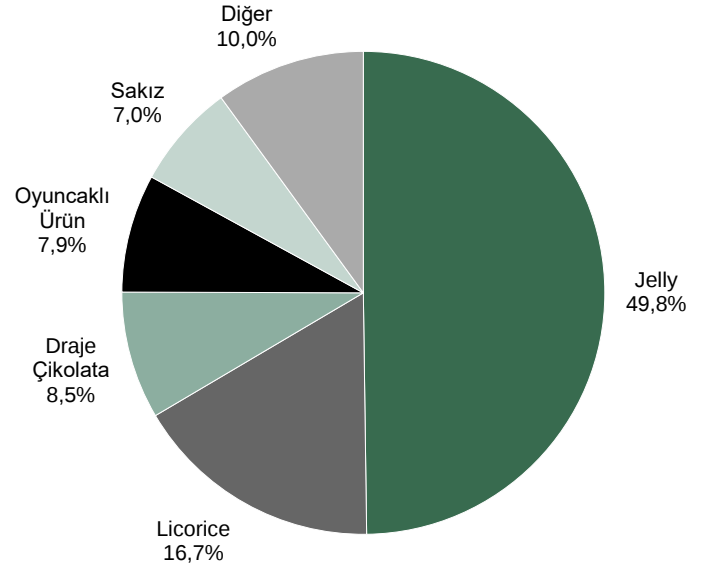
1994 yılında sakız üreticisi olarak faaliyet göstermeye başlayan Kervan Gıda, yıllar içerisinde yaptığı satın almalar sayesinde yumuşak şeker (jelly, licorice, marshmellow), sert şeker, draje çikolata, sürpriz yumurta ve oyuncaklı ürünler üretimleri ile ürün gamını geliştirmiştir. 2020 ilk yarısı itibariyle İstanbul ve Akhisar'da toplamda 60,000m² büyüklüğünde üç fabrikada faaliyet gösteren şirket, "Bebeto" markasıyla yumuşak şeker pazarında %19 pazar payına sahip olup, üretici olarak pazar payı %47.8'dir. 2020 itibariyle şirketin cirosunun %60'ından fazlasını ihracat gelirleri oluşturmaktadır. Kervan Gıda, ayrıca bir lojistik, üç dağıtım/pazarlama ve bir otomat şirketinde tek hissedar veya çoğunluk hisseye sahiptir.

Üst Yönetim

İsim	Pozisyon	Göreve Başlangıç
Burhan Başar	Genel Müdür	2013
Selim Oğul	Mali İşler ve IT Grup Başkanı	2016
Oğuz Ay	Pazarlama ve Satış Grup Başkanı	2016
Mehmet Doğan	Operasyon Grup Başkanı	2020

www.kervangida.com.tr

Gelir dağılımı (net satışlar, 2019)



Kaynak: Kervan Gıda; TEB Yatırım Hesapları

Kervan Gıda Şirket Profili

Yumuşak şeker pazarında ana üretici firma... Şirketin ana faaliyet kolu yıllar itibariyle yumuşak şeker olarak şekillenmiş olup 2019 yılı itibariyle "jelly" kategorisindeki ürünler toplam cironun %50'sini oluştururken, "licorice" %17, draje çikolata %8.5 ve oyuncaklı ürün ise %8'ini oluşturmuştur. Kervan Gıda 2020 yılında yaptığı kapasite artışı ile 60.200 ton yumuşak şeker üretme kapasitesine sahiptir, ve adet olarak ölçülen oyuncaklı ürün kategorisinde ise kapasite 83.200 adettir. Şirketin yumuşak şeker kategorisinde kapasite kullanım oranı %83.7'dir. 2019 yılı itibariyle Türkiye şekerleme sektörü 86.700 ton ve 375 milyon TL büyüklüğündedir. Dünya çapında ilk beş Jelly üreticisi Haribo, Katjes, Mederer, Fini ve Jelly Belly'dir. Şirket'in genelde tüm ülkelerdeki rakibi Haribo'dur. Türkiye'de ise Haribo (Haribo) dışında Jellogy (Saadet Gıda), Jelibon (Mondelez), Yupo (Ülker) ve Jelaxy (Elvan) ana rakiplerdir. 2020Y1 itibariyle Kervan tutar bazında Türkiye pazarının %35,5'ini temsil etmektedir.

Çoklu dağıtım ve pazarlama stratejisi... Şirket, iç piyasada geleneksel ve organize ticaret kanalında satış yapmaktadır. Son dört yılda organize ticaretin iç pazar cirosu içindeki payı %48'den %67'e yükselmiştir. Şirketin, organize ticaret kanalında ana müşterileri "discount market" olarak bilinen BIM ve A101'dir. 2020 yılının ilk yarısında BIM ve A101'e yapılan satışların ciro içindeki payı %28'dir; diğer bir ifade ile şirketin iç piyasa organize ticaret hacminin tamamını bu iki market kanalıyla yapılmaktadır. Konsolide ciro içinde özel markalı ürünler (private label) satışların %30'unu oluştururken şirketin ana markaları olan "Bebeto", "Bing Bong", "Pompito", "CoolFresh", "Özcan" ve "Keloğlan" cironun geri kalanını oluşturmaktadır. Özellikle, Bebeto markası yumuşak şeker pazarında %19 Pazar payına sahip olup; piyasa liderinden (%31 Pazar payı) sonra ikincidir.

En büyük ihracat pazarı ABD, İngiltere ve Irak... Kervan Gıda, yurtdışındaki satış ofisleri ve bayileri sayesinde 85 ülkeye ihracat yapmaktadır ve 2020/6A itibariyle toplam satışların %57'sini ihracat oluşturmaktadır. Amerika, İngiltere, Almanya ve Rusya'da satış ofisleri bulunmakta olup kendi markaları ve "private label" ürünleri aracılığıyla satış yapmaktadır. En büyük ihracat pazarları ABD (10%), İngiltere (9%)

ve Irak'tır (%7) ve bu üç ülke 2020/6A itibarıyla toplam satışların %26'sını temsil etmektedir. Şirket'in Amerika'daki rakipleri Haribo, Welchs ve Trolli, İngiltere'deki rakipleri Haribo, Swizzels, Mynards ve Fini'dir. Almanya'da daha çok etnik marketlerdeki varlıkları sebebiyle Haribo, Yupo ve Saadet ile rekabet halindedir. Almanya'da modern satış kanalı oluşturan zincir marketlerde ise Haribo, Katjes ve Trolli'yle rakiptir. Irak pazarında Haribo ve Türkiye'den gelen nispeten küçük çaplı markalar mevcutken, Suudi Arabistan'da yerel bir marka olan Borgat sonrasında ise Trolli ve Haribo ile rekabet halindedir.

Halka arz geliri ile yurtdışı piyasalara daha çok penetrasyon hedefleniyor...

Şirketin, halka arzından elde edilecek gelirin (TL 300mn –TL 337.5mn) %25'i Manisa/Akhisar fabrikasının genişletilmesi (60.000 ton yumuşak şeker kapasitesinden 72.000 tona) ve yapılmakta olan yeni üretim hattı kurulumlarının tamamlanması için kullanılması planlanmaktadır. Diğer taraftan, Kervan Gıda, halka arzdan elde edilecek gelirin %55'ini Avrupa Birliği içerisinde bir şirket satın alımı için kullanmak istemektedir. Buradaki ana motivasyon özellikle Avrupa'da artan gümrük vergisi bariyerlerine takılmadan üretim yapabilmektir.

Finansallara ilişkin bilgiler

Net satış son 3 yıllık ortalama bileşik büyüme %69 olarak gerçekleşti...

Şirketin tonaj bazlı satış hacimleri 2017 yılında 34K ton iken 2019 yılında 42K seviyesine yükselmiştir; 2020 yılı ilk yarıyı itibarıyla satış hacmi bir önceki seneye göre %24 büyüyerek 25K ton olmuştur. 2017 yılında USD54mn olan ihracat cirosu ise 2019 yılı itibarıyla USD70mn seviyesine çıkarken, yine dolar bazında ihracat 2020 ilk yarı itibarıyla USD41mn ulaşmıştır. Şirketin, son açıklanan dokuz aylık bilançosuna göre satış gelirleri Covid-19 etkisine rağmen yıllık bazda %38 artmıştır. Dokuz aylık dönemde iç piyasa satışları %37 artarken, ihracat cirosu da %40 artış göstermiştir.

Ihracat gelirleri yoğun yabancı para girdisi olan hammadde giderlerini dengeliyor...

Şirketin ana maliyet girdisi hammadde maliyeti (%70) olup, hammadde maliyet kalemleri de ağırlıklı olarak (%65) döviz bazlıdır. Buna karşılık, şirketin cirosunun %60'a yakın bir kısmı ihracat girdisinden oluştuğu için, şirket, operasyonel anlamda kur riski ile karşılaşmamaktadır.

Kar marjları düzenli olarak artıyor. 2020/9A itibarıyla VAFÖK marjı %21 seviyesine ulaştı...

Kervan Gıda'nın brüt kar marjı 2017 yılında %24 iken artan kapasite kullanım oranı ve verimlilik sayesinde 2019 sonunda %31'e yükselmiş; 2020/9A itibarıyla ise %33 seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kardaki artışın bir fonksiyonu olarak ise VAFÖK marjı 2017 yılında %12 iken, 2020/9A itibarıyla %21'e ulaşmıştır.

Yatırımlar son üç senedir hız kazandı...

Kervan Gıda, yıllar itibarıyla şekerleme sektöründe satın almalar yapmasının yanısıra üretim kapasitesini de büyütmüştür. 2016 yılında "Cosby" markasını satın almış ve marshmallow hattı eklemiştir; 2017 yılında Akhisar fabrikasını büyütmüş ve ana ürün gamı olan jelly'e bir hat daha eklemiştir; 2018 ve 2019 yılları arasında mevcut ürün gamlarına hat eklemeye devam etmiş; 2020 yılında ise Happy Life firmasını satın almış ve 5. Jelly hattını (10K ton) ve 5.licorice (2.5K ton) eklemiştir.

Finansman yabancı para ağırlıklı...

Şirketin, bilanço yapısını incelediğimizde finansman ihtiyacının hem işletme sermayesi hem de kapasite artışlarından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Ortalama işletme sermayesi döngüsü 2019 itibarıyla 127 güne yaklaşmıştır. Özellikle son iki yılda stok döngüsünün 110 güne uzadığı görülmektedir. Bununla birlikte, şirket, son üç yılda yatırım harcamalarını hızlandırmış ve cironun yaklaşık %8'ini bulan ölçüde yatırım harcaması/şirket alımı yapar hale gelmiştir. Hem işletme sermayesi hem de yatırım harcamalarının finansmanında kredi kullanılmıştır; şirketin 2020/9A itibarıyla brüt borç bakiyesi TL390mn olup, bu borcun %55'i kısa vadeli. Borcun kur yapısı itibarıyla ise %20'si TL, %62'si ABD doları, %16'sı Euro ve %3'i İngiliz Sterlini cinsindendir. Yabancı para cinsinden borçların kur farkı gideri 2020/9A bilançosunda TL96mn olmuştur (ya da vergi öncesi net karın %85'i). Şirket, halka arz gelirinin bir kısmıyla özellikle kısa vadeli yabancı para pozisyonunu biraz daha kapatmayı hedeflemektedir.

DEĞERLEME

Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilere dayanarak Kervan Gıda'nın temel değeri üç farklı yöntem ile hesaplanmıştır. Bu üç yöntem; indirgenmiş akıt akımları (İNA), yurtiçi benzer şirket çarpanları ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarıdır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi nihai değerlendirme bu üç yöntemden çıkan verinin ağırlıklandırılmasıyla oluşmuştur. **Bulunan bu değere göre (hisse başına TL 11,25), hisse için belirlenen alt (TL 8) ve üst (TL 9) bant aralıkları sırasıyla %29 ve %20 iskonto içermektedir.**

Tablo 1: Ağırlıklandırılmış değerlendirme yöntemleri ile bulunan değer

	Hedef değer (TL mn)	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.720	50%	859,9
Yurtiçi çarpan analizi	1.693	25%	423,3
Yurtdışı çarpan analizi	1.617	25%	404,2
Toplam			1.687,4
Pay başına değer (TL/pay)			11,25

1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

Bu yöntem belli makro ve mikro tahminler ışığında şirketin gelecekteki serbest nakit akımı yaratma potansiyelinin belirlenmesi ve bugüne indirgenmesini içerir. Bu yöntemle göre ulaşılan değer TL 1.720mn'dur. Kullanılan ana varsayımlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti; risksiz getiri oranı (10 yıllık TL tahvil'in o günkü faiz maliyeti; ISIN TRT080328T15) %14 olacak şekilde şirketin borçluluk oranını ve borçlanma maliyetini de hesaba katarak Kervan Gıda için %16,7 olarak belirlenmiştir.
- 2025-2020 arası yıllık bileşik ciro büyüme oranı TL bazında %23,6 olarak tahmin edilmiştir. Yine aynı dönemde VAFÖK rakamının da yıllık bileşik bazda %24,2 olarak büyüyeceği öngörülmüştür. İleriye yönelik VAFÖK marjı ortalaması %19,4 olarak tahmin edilmiş ve bu rakam geçmiş (2019-2017) ortalaması olan %15,7'nin üzerinde belirlenmiştir.
- Şirket yetkililerinin işletme sermayesi döngüsünün hızlanacağı öngörüsü ile Oyak Yatırım analistleri alacak gün sayısını 2020 sonrasında 95 güne düşürmüş (2019: 99), stok gün sayısını 85 gün (2019: 110) ve borç gün sayısını ise 80 gün (2019: 83) olarak tahmin etmişlerdir.
- Şirketin kapasite ihtiyacı sebebiyle yatırımlarının devam edeceği düşüncesinden hareketle 2020-2025T arası yatırımların ciroya oranı ortalama % 4,8 olarak tahmin edilmiştir (2017-2019 ortalaması: %5,9).

2. Yurtiçi karşılaştırılabilir şirketler piyasa çarpanı

Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu'nda Kervan Gıda'nın ana iş kolu olan yumuşak şeker üretiminde birebir benzer şirket bulunmadığı için VAFÖK marjı %5 ile %25 aralığında olan halka açık yerel gıda şirketlerini karşılaştırma evrenine almış ve bu şirketlerin 2020/6A bilanço değerlerini yıllıklandırarak 2020 yılına ait F/K ve FD/VAFÖK çarpanlarına ulaşılmıştır. Bu evrenin medyan F/K çarpanı 18,8x olarak belirlenmiş; FD/VAFÖK çarpanı ise 11,0x olarak kullanılmıştır. Bu iki çarpanın eşit ağırlıklı olarak kullanıldığında elde edilen nihai değer ise TL 1.693mn'dur.

3. Yurtdışı karşılaştırılabilir şirketler piyasa çarpanı

Bloomberg verilerine dayanan uluslararası karşılaştırılabilir şirketlerin 2020 yılına ait yıllıklandırılmış F/K (18,8x) ve FD/VAFÖK (10,1x) çarpanlarının eşit ağırlıklandırılması sonucunda elde edilen nihai değer ise TL 1.617mn'dur.

TEB Yatırım olarak biz de Kervan Gıdayı ulusal ve uluslararası şirketlerle karşılaştırmak için aşağıdaki tabloda bulunan evreni belirledik. Gelişmiş ülkelerde ana faaliyet konusu şekerleme olan şirketlerin 2020T medyan F/K çarpanı 19.4x (2021T: 19.6x) ve 2020T FD/VAFÖK çarpanı 11.1x (2021T: 10.8x) olmaktadır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu GoÜ'lerde ise 2020T F/K medyan çarpanı 16.7x (2021T: 15.4x) ve 2020T FD/VAFÖK çarpanı 9.7x (2021T: 8.6x) olmaktadır.

Kervan Gıda için 2020 son 4 çeyrek finansallarını baz alarak hesapladığımız VAFÖK ve net kar beklentilerine göre, halka arzdan kaynaklanacak sermaye artırımını katılmaksızın 2020T F/K çarpanı 12.7x -14.3x aralığında, 2020T FD/VAFÖK çarpanı ise 7.9x – 8.8x aralığında olmaktadır. Bu rakamların alt bantları yukarıda bahsedilen GoÜ medyan çarpanlara göre **F/K bazında %24, FD/VAFÖK bazında ise %18 iskonto**ya işaret etmektedir. Buna karşılık, Türkiye özelinde faaliyet gösteren ve ana iş kolu olarak en benzer halka açık şirket olan ULKER TI ile karşılaştırdığımızda ise Kervan Gıda çarpanları belli bir prim ifade etmektedir.

Oyak Yatırım'ın Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2021T tahminlerine göre ise Kervan Gıda çarpanları halka arz fiyatının alt bandında 2021T FD/VAFÖK bazında GoÜ çarpanlarına göre %35 iskonto'ya işaret ederken, ULKER TI ile karşılaştırıldığında iskonto %9 olmaktadır.

Tablo 2: Ulusal ve uluslararası benzer şirket çarpan karşılaştırması

Şirket Adı	Ülke	Piyasa Değeri (\$ mn)	Firma Değeri (\$ mn)	Güncel FD/VAFÖK	FD/VAFÖK (2020T)	FD/VAFÖK (2021T)	Güncel F/K	F/K (2020T)	F/K (2021T)	F/SNA	Temettü Verimi
Gelişmiş ülke Medyan		36.992	36.991,6	12,6	11,1	10,8	21,4	19,6	19,4	19,8	2,1
Nestle SA	SZ	320.582	356.449	18,3	17,4	17,0	21,6	24,0	22,6	25,8	2,7
Mondelez International Inc	US	82.020	99.944	17,7	18,3	17,3	22,4	22,1	20,4	23,3	2,0
Danone SA	FR	41.370	55.619	10,6	11,0	10,5	17,4	15,6	14,7	14,1	4,1
J M Smucker Co/The	US	13.238	18.364	9,3	10,7	11,1	14,6	13,5	13,7	11,3	3,1
Strauss Group Ltd	IS	3.543	4.099	14,2	ad	ad	21,2	19,6	19,4	16,4	1,5
Ezaki Glico Co Ltd	JN	2.968	2.389	8,1	7,5	7,1	28,0	21,4	20,9	ad	1,3
Tootsie Roll Industries Inc	US	2.094	1.936	23,3	ad	ad	36,0	ad	ad	29,9	1,1
Cloetta AB	SW	760	1.009	11,0	11,1	9,2	17,6	17,5	13,5	ad	2,2
GoÜ Medyan				9,4	9,7	8,6	20,9	16,7	15,4	18,9	2,1
Nestle India Ltd	IN	23.284	22.923	48,6	ad	ad	87,4	ad	ad	74,0	1,4
Nestle Nigeria PLC	NG	2.915	2.899	12,6	14,7	13,6	27,2	24,7	22,2	18,4	5,0
Uni-President China Holdings Ltd	CH	4.129	3.948	9,0	7,6	7,3	19,0	17,5	16,6	9,6	4,6
Mayora Indah Tbk PT	ID	3.860	3.965	14,3	15,1	13,6	22,3	24,6	22,9	25,1	1,2
Tiger Brands Ltd	SA	2.548	2.471	9,8	10,8	9,8	22,0	15,4	13,7	26,2	2,1
Ulker Bisküvi Sanayi AS	TU	998	1.429	7,0	7,1	6,1	8,8	8,1	7,7	6,8	ad
Lotte Confectionery Co Ltd	SK	607	1.204	5,8	ad	ad	19,9	ad	ad	6,4	1,2
Wawel SA	PD	227	188	7,0	8,7	7,4	16,2	16,0	14,1	19,5	5,3

Kaynak: Kervan Gıda; Bloomberg; TEB Yatırım Hesapları

Riskler

- Şirket'in farklı para birimlerinden elde edilen gelirleri, işletme masrafları, varlıkları ve yükümlülükleri bakımından döviz riski bulunmaktadır.
- Hammadde fiyatları ve hammaddelerin temin edilebilirlik durumundaki dalgalanmalara tabidir.
- Ülkelerin korumacı ticaret politikalarını sertleştirmeleri ve/veya ek gümrük vergisi benzeri olası uygulamaları Şirket'in ihracat hasılatını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Değişen tüketici tercihleri, günden güne artan toplum bilinçlenmesiyle şekerli ürünlerin beslenmede azaltılması, Sağlık Bakanlığı'nın çocukların beslenmesine ilişkin alabileceği tedbirler Şirket için zamanlı öngörü ve tepki vermeyi zorlaştırabilir.
- Marketlerde Özel Markalı Ürünlere (Private Label) getirilebilecek kısıtlamalar Şirket'in cirosunu olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket'in ürünleri, satıldığı ülkelerin gıda standartlarına ve kodlarına uyum göstermelidir. Aksi takdirde, ihracatlarda yaşanabilecek zorluklardan kaynaklı ihracatın (satışların) azalması ve karlılığın olumsuz etkilenmesi durumları ortaya çıkabilir.

Bilanço (Bin TL)	1 Ocak - 31 Aralık 2017	1 Ocak - 31 Aralık 2018	1 Ocak - 31 Aralık 2019	9A2020
Dönen Varlıklar	197.792	301.027	388.121	580.888
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.879	4.692	6.677	49.962
Ticari Alacaklar	105.231	163.001	187.330	280.998
Diğer Alacaklar	1945	6.434	9.057	3.018
Stoklar	66.647	86.807	143.735	194.013
Peşin Ödenmiş Giderler	8.042	20.555	16.332	20.167
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	-	225	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	13.047	19.313	24.989	32.731
Duran Varlıklar	148.315	174.786	309.612	483.179
Ticari Alacaklar	-	61	38	-
Diğer Alacaklar	107	108	762	1070
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	1265	1244
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	240	8.918	12.485
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.114	3.043	3.041	5.269
Maddi Duran Varlıklar	132.447	150.399	276.256	421.486
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.331	11.256	10.916	21.264
Peşin Ödenmiş Giderler	4.316	9.679	8.416	20.361
Toplam Varlıklar	346.107	475.813	697.733	1.064.067
Kısa Vadeli Yükümlülükler	187.099	252.484	318.945	443.873
Kısa Vadeli Borçlanmalar	81.575	85.081	112.295	130.283
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21.384	50.967	78.736	142.627
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	-	-	884	1051
Ticari Borçlar	74.690	98.781	108.697	135.044
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.517	4.372	6.591	10.211
Diğer Borçlar	109	426	318	14.012
Ertelenmiş Gelirler	3.762	5.619	5.057	5.509
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	633	5.423	4.338	1.686
Kısa Vadeli Karşılıklar	44.562	1.614	1.838	3.108
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	210	202	190	342
Uzun Vadeli Yükümlülükler	57.904	86.635	95.219	160.034
Uzun Vadeli Borçlanmalar	52.445	81.682	80.196	121.221
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	-	-	478	273
Ticari Borçlar	302	-	475	-
Diğer Borçlar	30	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.079	2.852	3.886	5.126
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.049	2.102	10.183	33.413
Toplam Özkaynaklar	101.104	136.694	283.569	460.161
Ana Ortaklığı Ait Özkaynaklar	98.542	132.800	278.350	450.652
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	80.000	150.000
Ortak Kontrolle Tabi Teşebbüs Veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	2.013	2.013	2.012	2.012
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	69.179	69.342	145.632	240.086
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.325)	1.833	2.214	8.832
Diğer Yedekler	3.715	8.607	43.953	2.500
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	689	772	943	1.409
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	(26.254)	(17.771)	(29.989)	(25.417)
Dönem Net Karı/Zararı	10.526	28.004	75.039	7.122.9
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.562	3.894	5.218	9.509
Toplam Kaynaklar	346.107	475.813	697.733	1.064.067

Nakit Akışı Tablosu (Bin TL)	1 Ocak - 31 Aralık 2017	1 Ocak - 31 Aralık 2018	1 Ocak - 31 Aralık 2019	9A2020
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları				
Dönem Karı (Zararı)	11.058	27.824	75.959	72.773
Dönem Net Karı (Zararı) Mutabakatı İle İlgili Düzeltmeler				
Amortisman ve İtfa Gideri İle İlgili Düzeltmeler	8.527	8.328	13.351	16.571
Değer Düşüklüğü (İptali) İle İlgili Düzeltmeler	2.635	2.903	2.687	2.318
Gerçekleşmemiş Yabancı Para Çevrim Farkları İle İlgili Düzeltmeler	16.446	51.005	26.972	83.874
Kar (Zarar) Mutabakatı İle İlgili Diğer Düzeltmeler	2.932	19.440	9.238	4.862
Varlık ve Yükümlülüklerdeki değişim öncesi net aktif	41.598	109.500	128.206	180.399
İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Değişimler				
Ticari Alacaklardaki Azalış (Artış) ile İlgili Düzeltmeler	(23.259)	(64.903)	(28.710)	(93.160)
Faaliyetlerle İlgili Diğer Alacaklardaki Azalış (Artış) ile İlgili Düzeltmeler	(2.796)	(10.755)	(8.952)	5.731
Stoklardaki Azalışlar (Artışlar) İle İlgili Düzeltmeler	(12.569)	(19.143)	(57.003)	(50.762)
Peşin Ödenmiş Giderlerdeki Azalış (Artış)	(3.977)	(17.875)	5.485	(15.780)
Ticari Borçlardaki Artış (Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	19.977	26.106	11.622	25.872
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlardaki Artış (Azalış)	1	1	2.219	3.620
Faaliyetler ile İlgili Diğer Borçlardaki Artış (Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	(16.870)	(0)	(1)	11.518
Ertelenmiş Gelirlerdeki (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar) Artış (Azalış)	1.558	1.827	(1)	452
İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Diğer Artış (Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	(1.515)	(1.208)	1.225	(7.591)
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları	2.956	24.163	52.914	60.299
Ödenen Faiz	5.037	9.306	9.681	9.950
Diğer Nakit Girişleri (Çıkışları)	(2.156)	(4.576)	(13.179)	(3.879)
İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit	5.837	28.893	49.415	66.369
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları				
Bağlı Ortaklıkların Kontrolünün Elde Edilmesine Yönelik Alışlara İlişkin Nakit Çıkışları	-	-	-	(15.120)
İştirakler ve/veya İş Ortaklıkları Pay Alımı veya Sermaye Artırımı Sebebiyle Oluşan Nakit Çıkışları	-	(1.600)	(3.500)	(1.737)
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri	0	0	1.338	1.781
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları	(13.823)	(29.287)	(52.288)	(41.566)
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Satımından Kaynaklanan Nakit Girişleri	-	-	-	2.900
Diğer Nakit Girişleri (Çıkışları)	(6.922)			(314)
Yatırım faaliyetlerinden kullanılan nakit	(20.425)	(30.661)	(54.449)	(54.056)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit akışları				
Finansman faaliyetlerinde kullanılan nakit	14.582	(1)	7.864	25.850
Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit Ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)	(0)	(2.554)	2.830	38.164
Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi	(0)	3.159	0	6.618
Nakit Ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)	(0)	1	3.210	44.782
Dönem Başı Nakit Ve Nakit Benzerleri	1.647	1.364	1.969	5.179
Dönem Sonu Nakit Ve Nakit Benzerleri	1.364	1.969	5.179	49.962

Gelir Tablosu (Bin TL)	1 Ocak - 31 Aralık 2017	1 Ocak - 31 Aralık 2018	1 Ocak - 31 Aralık 2019	9A2020
Hasılat	355.238	534.217	687.362	696.606
İç piyasa	167.190	226.903	309.026	308.449
İhracat	242.272	358.230	423.535	433.360
Net İskontolar	(54.224)	(50.917)	(45.199)	(45.203)
Satışların Maliyeti (-)	(271085)	(380.841)	(477.049)	(464.602)
Brüt Karı/Zararı	84.153	153.376	210.313	232.003
Genel Yönetim Giderleri (-)	(15.080)	(19.324)	(25.417)	(30.139)
Pazarlama Giderleri (-)	(33.265)	(51402)	(71748)	(71015)
Araştırma ve GeliştirmeGiderleri (-)	(546)	(1158)	(2.026)	(2.567)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	35.262	81492	11122	128.282
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	35.491	62.600	52.287	75.456
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(36.674)	(46.455)	(43.915)	(31920)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	34.079	97.637	119.495	171.818
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	406	831	809	3.810
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(297)	(14)	(407)	(649)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	(142)	(1360)	5.179	2.173
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	34.046	97.094	125.075	177.152
Finansman Giderleri (-)	(22.867)	(62.721)	(38.229)	(96.493)
Kur farkı gideri	(16.446)	(51005)	(26.972)	(83.874)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	11.179	34.373	86.846	80.659
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(121)	(6.550)	(10.887)	(7.885)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(1896)	(7.543)	(11256)	(11700)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	1775	994	369	3.815
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	-	-	-	-
Dönem Karı/Zararı	11.058	27.824	75.959	72.773
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	532	(181)	920	1544
Ana Ortaklık Payları	10.526	28.004	75.039	71229

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir.

Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyayı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.