

Kervan Gıda, 2026 yılının ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından bir analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıda şirketin operasyonel ve finansal performansı, Uçantay tesisindeki yangının etkileri, Polonya operasyonlarında kârsız ürünlerden çıkış stratejisinin sonuçları ve önümüzdeki döneme ilişkin beklentilere yer verildi.

Operasyonel Performans

2026 yılının ilk çeyreğinde konsolide net satışlar yıllık bazda %10,8 daralarak 3,98 milyar TL seviyesine geriledi. Satış tonajı ise %14 azalışla 20.500 ton olarak gerçekleşti. Cirodaki düşüşün önemli bir bölümü Polonya operasyonlarından kaynaklandı. Yaklaşık 480 milyon TL'lik konsolide satış düşüşünün 420 milyon TL'lik kısmı Polonya'dan geldi. Bu gerilemede 2025 yıl sonunda galanteri ürün kategorisi ve mileçko (marshmallow türevi) ürünlerden çıkış stratejisinin etkisi belirleyici oldu. Polonya tarafında yıllık bazda satışlar %37,6 oranında daralarak 699 milyon TL seviyesine indi. Şirket, yeni devreye giren ikinci jelly hattı ve nişastasız OTC jelly hattı ile bu pazarda yeniden hacim büyümesi hedefliyor.

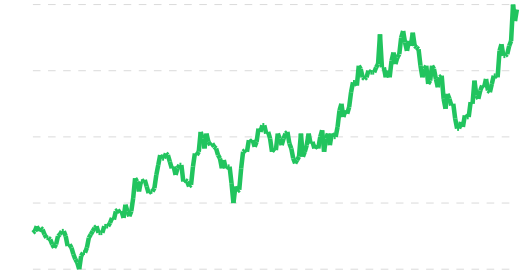
Şubat ayı sonunda Uçantay tesisinde yaşanan yangın, Mart ayı satışlarını olumsuz etkiledi. Türkiye tarafındaki satış düşüşünün 100 milyon TL'lik kısmı bu yangından kaynaklandı. Türkiye'de toplam satış gelirleri %5,2 azalışla 3,08 milyar TL'ye geriledi. Tonaj bazında ise Mart ayındaki sevkiyat yavaşlamasının etkisiyle %17,2 oranında bir düşüş yaşandı.

Mısır operasyonları ise dönemin öne çıkan büyüme alanı oldu. Mısır'da satış gelirleri yıllık %120 artışla 198 milyon TL'ye, tonaj ise %93,3 artışla 1.890 tona yükseldi. Satışların %75'i jelly, kalan kısmı licorice kategorisinden oluştu. Mısır operasyonu 2026 yılının başından itibaren aylık ortalama 1,5 milyon dolar seviyesine ulaşmış olup, yılın ikinci yarısında büyüme trendinin sürmesi öngörülüyor.

Stratejik odak alanlarından OTC ve fonksiyonel ürünler tarafında, Polonya'daki nominal satış düşüşüne rağmen OTC ürünlerinin toplam satış içindeki payı %30,5'ten %35,5'e yükseldi. ABD'de önemli bir market zinciriyle yürütülen OTC projesinin FDA süreçlerinin tamamlanmasının ardından devreye alınması planlanıyor. Türkiye tarafında ise vitamin ve kolajen katkı ürünlerde private label projeleri sürüyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KRVGD
Hisse Fiyatı	3,38
Fiili Dolaşım Oranı	27,59
Hisse Başına Kar	0,14
Ödenmiş Sermaye	2.160.000.000
Piyasa Değeri	7.300.800.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%9.4	%18.6	%9.0	%33.6	%22.5	%66.5

Piyasa Çarpanları

F/K	23,37
FD/FAVÖK	7,23
PD/DD	0,97
Net Borç/FAVÖK	2,94

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	1,53	0,98
Kaldıraç Oranı	53,47	55,81
Özkaynak Karlılığı	4,23	-4,65
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	28,53	28,07
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	9,25	10,86
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	6,02	-3,90

Finansal Performans

Brüt kâr marjı çeyreklik bazda 40 baz puan iyileşerek %28,5 seviyesinde gerçekleşti. Konsolide bazda iyileşme görülmesine rağmen Türkiye operasyonlarında brüt kâr marjı yaklaşık 200 baz puan geriledi. Bu gerilemede üç temel faktör belirleyici oldu. Türkiye'de süren şeker ithalatı yasağı nedeniyle iç piyasa şeker fiyatlarının yıllık bazda %40 artması maliyet baskısı yarattı. Mart ayında 21,75 TL seviyesinden 3.000 ton ihracat kayıtlı şeker bağlantısı yapıldı ve bu avantajın etkilerinin ikinci çeyrekte hissedilmesi bekleniyor. İkinci olarak, ilk çeyrekte USD/TL kurundaki artışın %3,5 ile sınırlı kalması ve enflasyon endeksinin aynı dönemde %10 seviyesinde gerçekleşmesi, ihracatçı yapı üzerinde marj baskısı oluşturdu. Üçüncü etken ise Mart ayında yangın kaynaklı ciro düşüşünün sabit maliyetlerin ciroya oranını yükseltmesi oldu.

FAVÖK 484 milyon TL'den 368 milyon TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı 170 baz puan azalışla %9,2 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri nominal olarak 990 milyon TL ile yatay seyretti, ancak cirodaki daralma faaliyet giderlerinin satışlara oranını %22,2'den %24,9'a yükseltti. TMS 29 etkisi hariç tutulduğunda brüt kâr marjı %31,6, FAVÖK marjı ise %10,5 olarak gerçekleşti.

Net kâr tarafında belirgin bir iyileşme yaşandı. 2025 ilk çeyrekteki 149 milyon TL zarar pozisyonundan 256 milyon TL net kâra dönülerek %6,4 net kâr marjına ulaşıldı. Bu iyileşmede yangın kaynaklı sigorta tazmin gelirlerinin yaklaşık 134 milyon TL'lik pozitif etkisi belirleyici oldu. Söz konusu tek seferlik gelir hariç tutulduğunda dahi 122 milyon TL'lik bir dönem net kârı elde edilmiş oldu. Net kârdaki iyileşmenin diğer önemli kaynağı, finansman giderlerindeki 335 milyon TL'lik düşüş oldu. Kur farkı giderleri 378 milyon TL'den 130 milyon TL'ye, faiz giderleri ise 229 milyon TL'den 143 milyon TL'ye geriledi.

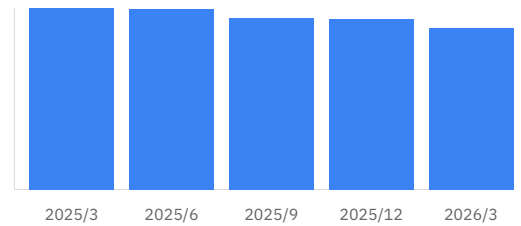
Bilanço tarafında refinansman çalışmalarının etkisiyle belirgin bir iyileşme görüldü. 2025 son çeyreğinde imzalanan 40 milyon Euro tutarındaki EBRD finansmanı ve 2026 ilk çeyreğinde gerçekleştirilen 16 milyon dolarlık 48 ay vadeli sendikasyon kredisiyle birlikte cari oran 1,29'dan 1,53'e, likidite oranı ise 0,95 seviyesine yükseldi. Toplam finansal borçlanmalar içinde uzun vadeli borçlanmaların payı %60 düzeyine çıktı. Net borç çeyreklik bazda %7,8 azalışla 4,99 milyar TL'ye, dolar bazında ise 114,7 milyon dolardan 112,4 milyon dolara geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 2,94x seviyesine indi.

İşletme sermayesi/satışlar oranı %24,4'ten %23'e geriledi. Borç ödeme gün sayısındaki düşüş ağırlıklı olarak Mart ayında

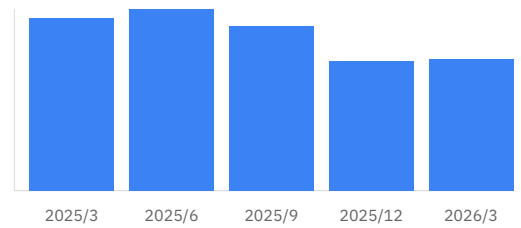
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	4.0 mr	4.5 mr	%-11
Brüt Kar	1.1 mr	1.3 mr	%-9
Faal. Karı	465.9 mn	363.9 mn	%28
FAVÖK	368.0 mn	484.4 mn	%-24
Net Kar	239.4 mn	-173.9 mn	%-238

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	7.9 mr	8.1 mr	%-3
Duran Var.	9.5 mr	10.1 mr	%-5
Fin. Borçlar	6.1 mr	6.3 mr	%-3
Net Borç	5.0 mr	5.4 mr	%-8
Özkaynaklar	7.5 mr	7.5 mr	%0

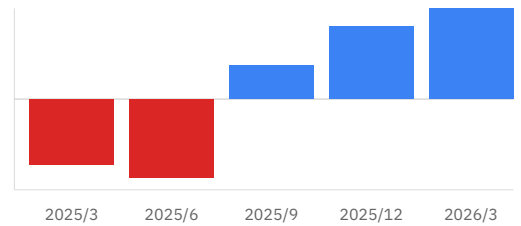
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



gerçekleştirilen yüklü şeker alımlarından kaynaklandı. Nakit dönüş süresinde 6 günlük bir iyileşme sağlandı.

Yatırım harcamaları ilk çeyrekte 223 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın büyük bölümü ABD'deki depo projesinden oluştu; proje kapsamında bugüne kadar yaklaşık 18,7 milyon dolar harcandı ve 14,5 milyon dolarlık kısmı 25 yıl vadeli yatırım kredisiyle finanse edildi. Projenin ikinci çeyrekte tamamlanması planlanıyor. 2026 yılı toplam yatırım harcaması beklentisi 15 milyon dolar seviyesinde olup, kalan çeyreklerde harcama temposunun belirgin şekilde yavaşlaması bekleniyor.

İleriye Dönük Beklentiler ve Yangının Etkisi

Şubat ayında Uçantay tesisinde yaşanan yangın sonrasında yıllık üretim kapasitesi 108 bin ton/yıl seviyesine indi. Yangın kaynaklı yıllık ciro kaybının 15 ila 20 milyon dolar aralığında olması bekleniyor. Yönetim, en kârlı dört-beş ürünün üretimini hem mevcut tesislerinde hem de güvenilir tedarikçiler aracılığıyla devam ettirmeye yönelik bir plan oluşturdu. Bu kapsamda bir ürünün üretimi şirketin kendi tesisinde başlatılırken, diğer ürünler için fason üretim sürecine geçildi.

Sigorta tazmin sürecinin Nisan sonu ile Haziran başı arasında tamamlanması bekleniyor. İkinci çeyrekte ek nakit ve gelir tablosu etkisi öngörülüyor. Ayrıca ABD'de gümrük vergisi oranlarına ilişkin alınan kararlar çerçevesinde firmalara geri ödeme sürecinin başlamasıyla birlikte, ABD iştirakine ilişkin ikinci çeyrekte hem nakit hem de gelir tablosu açısından kayda değer bir pozitif etki beklendiği belirtildi.

Yönetim, önümüzdeki dönemde Polonya ve Mısır'daki hacim artışı ve satış optimizasyonunun, Türkiye'de ise Mart ayında bağlantısı yapılan avantajlı şeker alımının ve üretim verimlilik iyileştirmelerinin marjları destekleyeceğini ifade etti. Orta vadeli FAVÖK marjı hedefi çift haneli seviyelere yeniden ulaşmak olarak belirlendi. Yıl sonunda net borçluluk ve kârlılık göstergelerinde daha güçlü bir tablo öngörülüyor.