



Banvit, geçen hafta cuma günü 2019/03 dönemine ait finansal sonuçlarını açıkladı. Şirket, 1Ç19'da 58 milyon TL FAVÖK (yıllık +%22) ve tek seferlik yazdığı 22,8 milyon TL rekabet kurulu cezası sonrası 13,6 milyon TL zarar etti. Şirket yönetimi ile ileriye dönük iş modeli ve görünümünü görüştük.

**Satış gelirleri ve beklentileri:** 1Ç19'da önceki yılın aynı dönemine göre %30 artış, önceki çeyreğe göre %2 azalışla 772,6 milyon TL satış geliri elde eden şirket, 2019 yılı için 3,5 – 3,7 milyar TL satış geliri hedeflemekte. İlk çeyreğin şirket için en düşük sezon olduğu göz önüne alındığında, söz konusu beklentiye ulaşılabileceğini düşünüyoruz. 1Ç19'da düşük seyreden talebe karşın, satışların yaz ayları itibarıyla 3. çeyreğe kadar yüksek seyrettiği görülüyor (satış miktarlarını etkileyen bir diğer faktör de yüksek et ve balık fiyatları). Mevsimsellikten ayrı olarak önümüzdeki çeyrekler için ürün fiyatlamasının kritik etkisi olacaktır – 1Ç19'da fiyatlarda değişiklik yapmayan şirket, Nisan ayı başında sadece gelirlere değil marjlara da etkisi olumlu olacak %35 oranında fiyat ayarlaması yapmıştır.

**FAVÖK ve marjlar:** Şirketin sürdürülebilir FAVÖK marjı %10 olup, 1Ç19'da %7,6 olarak gerçekleşmiştir. 1Ç19'da düşük sezonla birlikte fiyat artışları yapılmamış olup, %26 asgari ücret zammı gerçekleşmiştir. Ancak, nisan ayı başında yapılan güçlü fiyat artışları ve yüksek satış miktarı 2Ç19'da marjların yukarı gitmesini sağlayabilir. Aynı zamanda, şirketin bu yıl sürdürülebilir FAVÖK marjının üzerinde bir marj rakamı yakalayabileceğini düşünüyoruz.

**Maliyet yapısı:** Toplam maliyetlerin %55'i yem, bunun da yarısı mısır (yerli tedarik) ve diğer yarısı soya küspesidir. Küresel soya fiyatları sene başından beri %17 oranında, Türk Lirası bazında ise %2 düşmüştür. Diğer taraftan, Türkiye mısır fiyatları yerel düzenleyiciler tarafından kontrol edilmekte olup yıllık %37 artış (TL bazında) kaydetmiştir. Toprak Mahsulleri Ofisi pazar fiyatlarına %30 indirim uygulamaktadır. Sonuç olarak şirketin maliyet fiyatlandırma trendi uyguladığı fiyat artışlarının oldukça altında gözükmektedir.

**Bilanço:** Şirketin yabancı para borcu bulunmayıp, mevcut borçlar düşük faiz oranları ile sabitlenmiştir. Net Borç/FAVÖK'ü 0,4 ile düşük seviyededir. İlaveten Şirket güçlü nakit akışı ile yılsonunda net borç kalmamasını öngörmektedir. Şirketin net yabancı para pozisyonu az da olsa eksidedir.

**Değerleme ve sonuç:** Hissenin önümüzdeki çeyreklere yönelik cazip beklentileri henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz. 2019 yılı için 3,6 milyar TL satış geliri beklentisi, %11 FAVÖK marjı beklentisiyle 396 milyon TL FAVÖK yaratması makul görünmektedir. Yılsonunda 50 milyon TL net borcu olacağı varsayımı altında hisse 3,0x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir (uluslararası benzerlerinin ortalama çarpanı, bu oranının 2 katı).

TL mn	2019/03	2018/03	Δ	1Ç19	4Ç18	3Ç18	2Ç18	1Ç18	Δ (ç/ç)	Δ (y/y)
Net Satışlar	773	592	30.4%	773	786	811	742	592	-1.8%	30.4%
Brüt Kâr	89	76	15.9%	89	71	132	131	76	24.1%	15.9%
Faaliyet Karı	21	22	-5.1%	21	3	71	77	22	735.7%	-5.1%
FAVÖK	59	53	10.8%	59	42	108	116	53	41.2%	10.8%
Net Kâr	-14	10	-	-14	25	12	34	10	-	-
Brüt Kar Marjı	11.5%	12.9%	-143 bps	11.5%	9.1%	16.3%	17.7%	12.9%	239 bps	-143 bps
Faaliyet Marjı	2.7%	3.7%	-102 bps	2.7%	0.3%	8.8%	10.3%	3.7%	240 bps	-102 bps
FAVÖK Marjı	7.6%	9.0%	-135 bps	7.6%	5.3%	13.4%	15.7%	9.0%	232 bps	-135 bps
Net Kâr Marjı	-1.8%	1.7%	-	-1.8%	3.2%	1.4%	4.6%	1.7%	-	-
Net Borç	143	206	-30.5%	143	95	117	124	206	51.0%	-30.5%
Net Döviz Pozisyonu	-112	-91	22.8%	-112	-92	-124	-164	-91	20.8%	22.8%
Net Borç/ FAVÖK	0.4	0.5	-10.0%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	48.3%	-10.0%
Net Borç/ Özkaynak	0.2	0.3	-38.9%	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	53.4%	-38.9%

Kaynak: Gedik Yatırım

## ÖY

## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	Gıda
Bloomberg / Reuters Kodu	BANVT.TI/BANVT.IS
Fiyat (TL/hisse)	11.68
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	9.46-17.2
Piyasa Değeri (TL mn)	1,168
Fiili Dolaşım PD (TL mn)	97
Ort. İşlem Hacmi (3 ay, TL mn)	8.49
Ödenmiş Sermaye (milyon)	100
Fiili Dolaşım Oranı	8%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
Son	79.0%
3 Ay Önce	46.5%

## Hisse Performansı

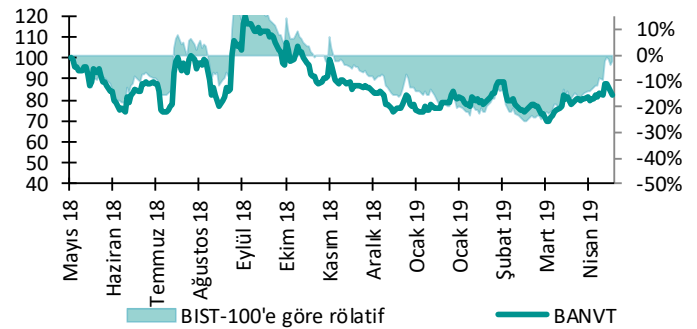
	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	8%	6%	-4%	-15%
BIST-100 Göre Rölatif Getiri	18%	23%	1%	0%

## Ortaklık Yapısı

TBQ Foods Gmbh	92%
Fiili Dolaşım	8%

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Ali Kerim Akoyunlu

aakoyunlu@gedik.com

+90 212 365 4221

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

**Teknik Görünüm:**

28 mart tarihinde 9,46 ile Nisan 2017'den bu yana en düşük seviyelerini test eden hissede bu bölgelerden gelen alımların ardından yukarı yönlü bir trend oluştuğunu görüyoruz. Hissede aşağıda ilk destek seviyesi 22 günlük üssel ortalamaların bulunduğu 11,36 seviyesinde oluşacaktır. Bu seviyenin altında önce yükseliş trendinin dip seviyesi 11,16 ardından 10,65 yatay trendi destek bölgeleri olarak izlenebilir. Olası yükselişlerde ise ilk direnç 200 günlük üssel ortalamaların bulunduğu 11,98-12,00 seviyelerinde oluşacaktır. Bu seviyenin aşılması halinde ise yukarıda önce yatay trend ve yükseliş trendinin tepe seviyesinin bulunduğu 12,35-12,37 bölgesi ardından 13,15-13,25 bölgesi direnç seviyeleri olarak takip edilebilir.



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.



**Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Safer Is Merkezi Büyükdere Cad. Ecza Sk. No:6 K:2 Levent, İstanbul, Türkiye

Telefon: +90 212 385 42 00 / Fax: +90 212 283 92 80

**sales@gedik.com, research@gedik.com**

[www.gedik.com](http://www.gedik.com)