



Gıda Sektörü

www.merkezmenkul.com.tr
arastirma@merkezmenkul.com.tr
mrz.research@merkezmenkul.com.tr

Ozgür Yurtdasseven (Müdür)
ozguryurtdasseven@merkezmenkul.com.tr
0312 311 66 65-200

Fatih Demirtop (Uzman)
fatihdemirtop@merkezmenkul.com.tr
0312 311 66 65 -153

Hosgeldin Ramazan...

Geleneksel olarak Ramazan ayı sürecinde Türk hane halkının özellikle gıda sektörüne yönelik harcamalarında gözlenen artış, söz konusu sektörün IMKB'deki temsilcileri adına da önemli bir beklenti yaratıyor.

Bu paralelde 1 Eylül tarihinde başlayacak olan Ramazan ayı öncesinde, geçtiğimiz 5 yıl içerisinde Ramazan öncesi 1 aylık zaman diliminde gıda sektörü şirketlerinin performanslarını mercek altına yatırdık.

Son bes yılın tamamında endeks üstü performans sergileyen tek şirketin **Kent Gıda** olduğu gözlenirken; **Pinar Süt, Seker Piliç, Banvit** ve **Kerevitas**'in ise bes yılın dördünde endeks üstü performans sergilediği görülmektedir. Aynı süreçte tüm yıllarda ramazan öncesi bir aylık süreçte sadece Konfrut Gıda'nın endeks altı performans sergilediğini görüyoruz.

Hisse senedi marketinde "ramazan etkisi" özellikle son iki yılda daha belirgin bir hale gelirken, bu periyodik süreçte temel faktörlerinde göz ardı edilmemesi gerekliliğini hatırlatmak istiyoruz.

Ramazan Ayı Öncesi Gıda Sektörü Hisseleri Endeks Bazı Getirileri (Son 1 Ay)

	2007		2006		2005		2004		2003
SKPLC	%37,73	ALYAG	%59,61	KERTV	%32,02	PETUN	%24,67	SKPLC	%17,51
BANVT	37,62	MRTGG	45,72	PNSUT	21,99	KENT	23,26	FRIGO	13,36
PENG	19,70	DARDL	20,04	MERKO	15,86	SKPLC	12,04	BANVT	11,72
MERKO	18,98	KENT	16,66	ULKER	10,21	VANET	7,96	SELGD	4,62
VANET	14,61	KERTV	10,37	VANET	9,03	ERSU	7,24	KENT	3,65
PNSUT	9,74	SKPLC	9,57	KENT	6,14	PNSUT	4,86	TATKS	2,44
ULKER	9,73	BANVT	9,34	PENG	3,62	TUKAS	3,51	KRSTL	-0,53
PETUN	8,14	PNSUT	9,00	KRSTL	3,07	BANVT	3,07	TUKAS	-0,81
PINSU	6,29	CCOLA	7,59	ALYAG	-3,85	DARDL	2,73	PNSUT	-0,89
KERTV	2,59	TUKAS	6,71	PETUN	-4,22	KERTV	2,58	VANET	-1,03
KRSTL	2,39	ULKER	6,49	TUKAS	-7,91	FRIGO	1,20	DARDL	-2,64
KENT	2,09	TATKS	5,06	FRIGO	-8,20	PINSU	0,15	MERKO	-4,20
MRTGG	2,06	FRIGO	4,65	SELGD	-8,22	KRSTL	-1,63	PINSU	-5,53
TUKAS	1,19	SELGD	2,96	PINSU	-9,60	KNFRT	-2,73	KERTV	-6,08
ERSU	-2,22	PETUN	2,90	TATKS	-12,98	PENG	-4,28	PETUN	-8,16
CCOLA	-4,09	PENG	2,69	KNFRT	-13,03	TATKS	-5,19	KNFRT	-9,20
ALYAG	-4,56	KRSTL	1,57	DARDL	-14,06	MERKO	-6,09	ULKER	-9,72
SELGD	-6,59	MERKO	-0,79	ERSU	-14,51	ULKER	-6,83	PENG	-11,55
DARDL	-6,66	VANET	-1,58	BANVT	-18,72	ALYAG	-7,03	ALYAG	-18,56
TATKS	-7,29	KNFRT	-3,08	SKPLC	-24,33	SELGD	-8,20	ERSU	-42,41
KNFRT	-9,46	PINSU	-3,33						
FRIGO	-26,35	ERSU	-13,72						
XU100	-%1,18	XU100	-%1,55	XU100	%11,75	XU100	%3,98	XU100	%5,86

Söz konusu gıda şirketleri için temel faktörleri dikkate aldığımızda ise yüksek net kara bağlı olarak Fiyat/Kazanç Oranı düşük olan **Pinar Et ve Un, Pinar Süt, Pinar Su** ve **Ülker Bisküvi'nin** öne çıktığını görmekteyiz. Ayrıca **Pinar Et ve Un'un** Ramazan ayı genel tüketim eğilimi dikkate alındığında daha fazla öne çıkması söz konusudur.

Bunun yanında şirketlerin 2008/3 aylık dönem döviz pozisyonları ve YTL'nin 2008 yılı 2. Çeyrek bilanço döneminde diğer para birimlerine karşı değer kazanması göz önüne alındığında, döviz pozisyonu açık olan şirketlerin 2008/6 aylık dönemde kur farkı geliri dolayısıyla gelirlerinde bir artış söz konusu olacaktır. Bu bağlamda **Kent Gıda, Banvit, Coca Cola İçecek, Tat Konserve, Kerevitas** ve **Ülker Bisküvi'nin** 2008/3 aylık dönem net kar-zararlarına oranla daha fazla olumlu etkilenmesi söz konusudur.

Temel faktörlerin dikkate alınmasında halen Gözaltı Pazarı'nda işlem gören **Selçuk Gıda** hisseleri değerlendirme dışı bırakılmıştır. Bunun yanında mali performans açısından riskli bulduğumuz Kerevitas, Dardanel, Merko Gıda, Penguen Gıda ve Altinyag hisseleri için öneri vermiyoruz.

Bu arada **Kerevitas**'in Ülker'in ana ortağı olan Yıldız Holding'e satışı nedeniyle özel olarak değerlendirilmesi söz konusudur. Yıldız Holding, Haziran 2008'de Kerevitas hisselerini toplam 20,3 milyon YTL bedelle %51'ini satın almıştı. (Toplam şirket değeri 39,8 milyon YTL, Hissebaşı 10,64 TL). Bu konuda Rekabet Kurulu'nun onayı beklenirken çağrı süreci de hisse performansını da önemli oranda etkileyecektir.

Ayrıca enerji ve maden yatırımları nedeniyle piyasa tarafından farklı şekilde fiyatlanmış olan **Vanet**'in Kasım 2007'de %376 bedelli sermaye artışı kararı aldığını ve henüz tarih belirlenmediğini de belirtmek isteriz.



2008/3 Aylık Dönemde Döviz Pozisyonuna Göre Sirketlerin Elde Etmesi Muhtemel Tahmini Kur Farki Gelirinin 2008/3 Aylık Dönem Net Kar-Zarara Orani				
	Kur Farki Geliri / Net Kar	Kur Farki Geliri	Döviz Pozisyonu	NET KAR
KENT	380.5%	2,104,699	(46,771,088)	(553,089)
BANVT	114.5%	6,261,940	(139,154,227)	(5,466,949)
CCOLA	102.4%	18,770,625	(417,125,000)	(18,325,000)
TATKS	82.7%	2,285,720	(50,793,785)	2,764,420
KERV T	70.6%	3,410,361	(75,785,794)	(4,828,220)
ULKER	69.6%	13,791,453	(306,476,725)	19,801,405
FRIGO	43.3%	605,352	(13,452,273)	(1,399,059)
DARDL	43.2%	10,318,632	(229,302,934)	(23,908,893)
SKPLC	41.1%	890,199	(19,782,189)	(2,164,778)
KNFRT	36.8%	888,205	(19,737,894)	(2,416,322)
MERKO	35.4%	1,759,247	(39,094,384)	(4,966,187)
PENG D	24.0%	1,651,503	(36,700,060)	(6,883,543)
MRTGG	20.8%	137,567	(3,057,039)	(660,933)
ALYAG-12	10.5%	440,400	(9,786,671)	(4,207,963)
TUKAS	9.2%	1,252,411	(27,831,353)	(13,545,551)
VANET	0.0%	0	0	(338,041)
ERSU	0.3%	834	(18,538)	312,369
PETUN	1.8%	135,829	(3,018,417)	7,436,245
PINSU	4.8%	115,029	(2,556,193)	2,373,794
PNSUT	19.6%	1,212,351	(26,941,128)	6,188,690
SELGD-GP	-4.5%	(51,604)	1,146,763	1,145,148
KRSTL	-61.0%	(277,197)	6,159,936	454,447

Not: Sirketlerin tahmini kur farki geliri, sirketelerin döviz pozisyonu ve 2008 yili ikinci 3 aylık bilanço dönemine göre YTL'nin diğer para birimlerine karsi ortalama %4,5 deger kazanmasi dikkate alınarak ve diğer sartlar sabit tutularak hazırlanmıştır. ALYAG bilançosu özel dönem olup en son dönem 2007/12'ye aittir.

Sirketlerin 2008/3 Aylık Dönem Net Karlarına Göre Fiyat/Kazanç Orani Sıralaması				
	F/K	NET KAR	PD/DD	DD
PETUN	4.34	7,436,245	0.60	4.96
PNSUT	7.48	6,188,690	0.64	6.45
PINSU	7.64	2,373,794	1.23	4.62
ULKER	8.95	19,801,405	0.97	2.73
KRSTL	12.28	454,447	0.57	1.64
ERSU	14.98	312,369	0.90	0.58
TATKS	36.41	2,764,420	2.78	1.06
KENT	-	(553,089)	5.53	8.09
CCOLA	-	(18,325,000)	3.07	3.65
VANET	-	(338,041)	1.22	2.83
BANVT	-	(5,466,949)	1.50	1.86
SKPLC	-	(2,164,778)	1.34	1.63
MERKO	-	(4,966,187)	9.55	0.26
ALYAG-12	-	(4,207,963)	1.01	0.42
MRTGG	-	(660,933)	1.12	0.69
PENG D	-	(6,883,543)	3.18	0.29
KERV T	-	(4,828,220)	(2.21)	(4.32)
FRIGO	-	(1,399,059)	1.33	0.63
KNFRT	-	(2,416,322)	1.01	2.33
TUKAS	-	(13,545,551)	1.01	0.59
DARDL	-	(23,908,893)	(0.06)	(6.55)

Genel Değerlendirmede öne çıkan hisseler: PETUN, PINSU, PNSUT, KENT, ULKER, CCOLA, KRSTL, TATKS