

Arçelik

Arçelik'i 12 aylık 206,60 TL hedef fiyatla araştırma kapsamımıza dahil ederken, %44 getiri potansiyeli ile AL tavsiyesi veriyoruz. Değerlememizde öne çıkan ana katalizörler: i) Whirlpool satın almasıyla toplam gelirlerdeki Avrupa payının kademeli artışı, ii) Avrupa pazarındaki talepte toparlanma sinyalleri, iii) Mısır'da açılan fabrika ile Beko'nun Afrika bölgesinde artacak ayak izi öne çıkıyor.

Whirlpool satın almasıyla toplam gelirlerdeki Avrupa payında kademeli artış...

Arçelik ile Whirlpool, Avrupa operasyonlarını Beko Europe çatısı altında birleştirerek, sermaye dağılımını %75 Beko BV'ye, %25 Whirlpool EMEA'ya ayırdı. Anlaşma çerçevesinde Whirlpool'un Avrupa'da sahip olduğu (1'i İngiltere, 6'sı İtalya, 6'sı Polonya ve 1'i Slovakya'da olmak üzere) 14 üretim tesisi ve yaklaşık 13.000 çalışanın Beko Europe çatısına dahil olduğunu, anlaşma öncesinde Arçelik bünyesinde Avrupa'da yer alan iki üretim tesisi (Romanya'da) ve yaklaşık 6.000 çalışan ile faaliyet gösteriyor. Bu birleşmeyle beraber şirket, 2024 yılında Avrupa operasyonlarını genişletmiş oldu. Ek olarak, yıllık 200 milyon Euro'nun üzerinde maliyet tasarrufu ve sinerji etkisi yaratacağı ve bu etkinin %30'unun kısa sürede, geri kalanının ise 4-5 yıl vade içerisinde gerçekleşmesi planlanmaktadır. Yapılacak olan tasarruf şirketin tedarik zinciri ve lojistik gibi ana maliyet kalemleri üzerinde pozitif etki yaratması bekleniyor. Şirket, Whirlpool satın alımının 2024 yılında konsolide gelirlerine 3 milyar Euro katkı sağlamasını ve toplam gelirlerinin ise 11 milyar Euro'ya ulaşmasını öngörüyor. 2024 yılı sonunda ise Avrupa'nın toplam satışlardaki payının %50 seviyesine ulaşması öngörülüyor. Whirlpool'un operasyonel karlılığının artan maliyetler ve personel giderlerindeki artışlar nedeniyle düşüş göstermesi, konsolidasyon sonrasında Arçelik'in marjları üzerinde baskı yaratabilir. Arçelik'in konsolide FAVÖK marjının 2024 yılında %7,9'dan %5,8'e gerilemesini bekliyoruz. Fakat, orta-uzun vadede yeniden yapılandırma adımlarıyla maliyet kontrolü sağlanacağını ve böylelikle Whirlpool operasyonlarının konsolide gelir ve marjlar üzerindeki baskısının geride kalarak şirkete katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Önümüzdeki beş yılda FAVÖK marjının ortalama %8,5 seviyesinde gerçekleşeceğini, 2030 yılına kadar ise şirketin FAVÖK marjında %10 seviyesine ulaşılacağını tahmin ediyoruz.

Avrupa pazarındaki talepte iyileşme beraberinde, beyaz eşya ve akıllı ev aletlerindeki yenileme döngüsündeki ivme kazanımı... Son zamanlarda gerek Fed'in gerekse Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsünü başlatmış olması, küresel çapta iki seneyi aşkın süredir baskı altında olan beyaz eşya sektörü için önemli bir katalizör rolü üstleniyor. Özellikle beyaz eşya alımlarında, taksitli kredi kullanımının yaygın olduğu durumlarda bu indirimlerin talebi olumlu yönde etkilemesi beklenebilir. Küresel boyutta hem beyaz eşyaların hem de akıllı ev aletlerinin değiştirme döngüsünün kısılması pazardaki talebi canlı tutmayı sağlıyor. Özellikle, pandemi döneminde evde daha fazla zaman geçirilmesiyle ev aletlerine olan talebin artış göstermişti. 2024'te de bu eğilim devam ettiğini, fakat tüketiciler daha az ama daha çok işlevsel ve uzun ömürlü cihazlar tercih ettiğini söyleyebiliriz. Bu durum, cihazların değiştirilme sıklığını artırmakla beraber tüketici davranışları açısından ise daha az sorunla karşılaştığı köklü ve dünya devi markaları tercih etmesine yol açtı. BEKO'nun marka bilinirliği ile de uluslararası pazardaki rakiplerine kıyasla fark yaratacağını ve geniş ürün yelpazesıyla Pazar payını artırdığını düşünüyoruz.

ARCLK

AL

Hedef fiyat	206,60 TL
Getiri potansiyeli	%44

Pay bilgileri

Pay Kodu	ARCLK TI
Pay fiyatı (26.11.2024)	143,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	122,50 / 195,00
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	96.967 - 2.805
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	676 - 15%
Yabancı Takas Oranı	14,94%
Pazar	Yıldız
Sektör	Beyaz Eşya

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	8,7	8,3	15,2

Fiyat performansı

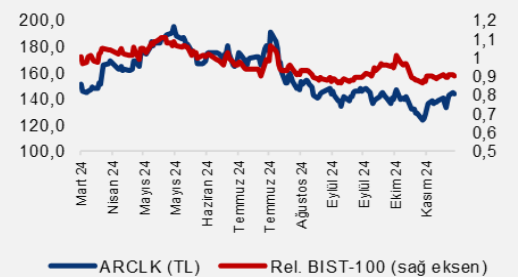
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	3%	3%	12%
USD	2%	1%	-5%
BIST-100'e göre performans	-5%	2%	-13%

Tahminler (TL mn)

	2023	2024T	2025T
Net satışlar	257.104	410.376	529.386
FAVÖK	20.331	23.758	42.446
Net kâr	8.395	-9.720	2.782

Değerleme

	2023	2024T	2025T
F/K	11,6x	n.m	42,3x
F/DD	1,3x	1,3x	1,3x
FD/FAVOK	10,3x	8,8x	4,9x
FD/Net satışlar	0,7x	0,5x	0,4x
Temettü verimi	0%	0%	0%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

+90 212 355 2637

eren.bozdogan@tacirler.com.tr

Mısır'da açılan fabrika Beko'nun Afrika bölgesinde ayak izini artıracaktır.

Arçelik'in yakın zamanda Mısır'da 110 milyon USD tutarındaki yatırımla yeni bir beyaz eşya fabrikası açması yılda 1.5 milyon adet ev aleti üretim kapasitesine sahip olacak ve 2.000 kişiye doğrudan istihdam sağlaması bekleniyor. Ek olarak, fabrika, özellikle Avrupa, Orta Doğu ve Afrika pazarlarına yönelik üretim yapacak ve yıllık yaklaşık 250 milyon dolar ihracat potansiyeli sunacak. Bu yatırım ile şirket, Mısır'ın Afrika ve Orta Doğu'da önemli bir üretim merkezi olma hedefini güçlendirecek. Arçelik, bu fabrika ile Afrika pazarındaki varlığını artırarak, bölgeye daha çevreci ve uygun fiyatlı ürünler sunmayı hedefliyor.

Asya Bölgesi'nde ise Arçelik'in en çok satılan ürünleri arasında buzdolapları yer almakta olup, satış hacminin yarısını oluşturmaktadır. Afrika ve Orta Doğu pazarında ise, 2023 yılında büyük ev aletleri pazarının değeri yaklaşık 22 milyar USD olarak kaydedilirken, pazarda 2032'ye kadar %5.5'lik bir büyüme olması öngörülmüyor. Beko'nun bu pazarlarda büyüme stratejisi, enerji verimliliği ve sürdürülebilir ürünlere olan talebi karşılayacak yenilikçi ürünleri ile ön plana çıkması beklenebilir.

Riskler: i) Whirlpool operasyonlarında marjlarda toparlanmanın beklenenden uzun sürmesi, ii) mevcut kredi sıkışıklığı ve uzun süreli yüksek faiz ortamının talep üzerindeki baskısının uzaması, iii) faiz indirimlerinin küresel talep üzerinde yaratacağı etkinin beklenenden uzun gerçekleşmesi değerlememizde ana risk unsurları olarak öne çıkıyor.

Yatırım Teması

Küresel piyasalardaki faiz indiriminin başlamasına ek olarak, iç piyasada da faiz indirim döngüsünün başlamasının son dönemde zorluklarla mücadele eden beyaz eşya sektörü için önemli bir katalist olmasını bekliyoruz. Bunun yanı sıra, 2025 yılında Türk hisse senedi piyasasında risk primlerinde beklenen iyileşmeler, sektörün toparlanması ve büyümesi için kritik bir diğer katalizör olarak değerlendiriliyoruz.

Arçelik, bayiler aracılığıyla taksitli ödeme imkanları sunarak Türk tüketicilerine finansman desteği sağlıyor ve bu durum şirketin borç odaklı bir mali yapıya sahip olmasını gerektiriyor. Bu yapı, kısa vadede Türk lirası kaynaklarına olan talebi artırırken, son yıllarda TL kredilerine erişimde zorluklar yaşanmasına neden oluyor. 2025 yılı itibarıyla faiz indirimlerinin hız kazanmasıyla beraber kredilere erişimin iyileşmesini bekliyoruz ve bu gelişmenin şirketin işletme sermayesi yönetim maliyetlerini azaltacağını öngörüyoruz.

Arçelik ve Whirlpool, 2024 yılı itibarıyla operasyonlarını satın aldı. Satın alınan bu operasyonlar, Whirlpool'un Avrupa, Orta Doğu ve Afrika (EMEA) operasyonlarını kapsıyor. Whirlpool EMEA'nın 2023 finansal sonuçlarına göre, Avrupa beyaz eşya pazarındaki küçülmeye bağlı olarak net satış gelirleri yıllık bazda %10, birim satış hacimleri ise %6 oranında daralma gösterdi. Bu yeni yapılanma, yıllık yaklaşık 5,5 milyar Euro gelir elde etme potansiyeline sahip olup Avrupa'da güçlü bir beyaz eşya üretim kapasitesine sahip durumda. Gerçekleşen entegrasyonun Arçelik açısından, pazar

payını genişletmek, sürdürülebilir üretim uygulamalarını artırmak, tüketici hizmetlerinde yenilikler sunmayı amaçlıyor. Ek olarak, Whirlpool'un premium segment ve ankastre ev aletleri pazarındaki geniş ürün portföyüne doğrudan erişim sağlamayı ve Beko Europe'u stratejik bir platform olarak kullanmayı hedefliyor.

Whirlpool EMEA'nın EBITDA marjı (Küçük ev aletleri) dahil, 2023'te %2 seviyesinde sabit kalmış ve geçen yıla göre bir iyileşme göstermemiştir. İlk bakışta, Whirlpool EMEA'nın EBITDA marjı, Arçelik'in tarihsel olarak elde ettiği enflasyon muhasebesi öncesi %10,5 marj ile karşılaştırıldığında oldukça düşük görünmektedir. Bu düşüşün en önemli nedenleri arasında, Avrupa'daki yüksek personel maliyetleri ve uzun süredir devam eden hammadde fiyatlarındaki artışlar yer almaktadır. Fiyatlamalardaki yükseliş birim başı maliyetleri önemli ölçüde artırmıştır.

Kısa vadede Whirlpool EMEA'nın düşük operasyonel karlılığı birleşme sonrasında konsolide rakamlar üzerinde geri çekilme yaratmasını beklemekte, 2025 yılı ve sonrasında özellikle maliyet optimizasyonu ve ürün inovasyonu alanlarında gerçekleşecek iyileşmelerle marjların eski seviyelerine gelmesini öngörüyoruz. Ek olarak, şirket, Avrupa operasyonlarını yeniden yapılandırarak faaliyet marjlarını iyileştirmeyi ve 5 yıl içinde yıllık 300 milyon EUR tasarruf sağlamayı planlamaktadır. Projeksiyonlarımıza göre, şirketin FAVÖK rakamının 2024 yılında 582 milyon EUR'dan 2027'de 1,1 milyar EUR'ya ulaşmasını ve bu süreçte %18,2'lik bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) elde etmesini bekliyoruz.

2024 Yılı Beyaz Eşya Talebi Küresel Görünümü:

2023 yılı itibarıyla beyaz eşya talebi küresel ölçekte güçlü bir büyüme göstermiştir. Pazarın 2023 yılında yaklaşık 763 milyar USD değerine ulaştığı ve 2032'ye kadar yıllık bileşik büyüme oranının (CAGR) %7,8 ila %8,2 arasında olması öngörülmüştür. Büyümedeki bu rakam, şehirleşmenin hız kazanması, yükselen gelir seviyeleri ve enerji verimliliği yüksek akıllı ev aletlerine olan talep vb. faktörlerle desteklenmektedir. Özellikle buzdolabı, klima ve çamaşır makineleri gibi ürünler talep görmeye devam etmektedir.

Bölgesel bazda bakılacak olursa, Asya-Pasifik bölgesi, Çin ve Hindistan başta olmak üzere, hızlı şehirleşme ve ekonomik büyüme ile pazara liderlik etmektedir. Arçelik'in bu pazarlardan elde ettiği gelir toplam hasılatının yaklaşık %19'unu oluşturmakta olup gelecek projeksiyonlarımızda da %25 seviyelerine ulaşabileceğini öngörüyoruz. Bunun yanı sıra, Kuzey Amerika pazarı da enerji verimliliği yüksek cihazlara olan talebin artmasıyla hızla büyümektedir. Fakat, hammadde maliyetlerindeki artış ve tedarik zincirindeki aksaklıklar, pazarın büyüme hızını yavaşlatan önemli etkenler olarak ön plana çıkıyor. Bununla birlikte, çevre dostu ve enerji tasarruflu ürünlere olan talep, yenilikçi çözümlerle birlikte pazarın büyümesini desteklemeye devam etmektedir. Beko ise marka bilinirliği, yenilikçi çözümleri ve tüketici talebine uygun ürün segmentiyle bu pazarlarda adından söz ettirmeye devam edecektir.

Segment bazlı incelendiğinde ise, beyaz eşya pazarındaki en büyük segmenti buzdolapları oluşturmaktadır. Buzdolabı segmenti yıllık %7,3 büyüme oranı ile en geniş pazar payına sahiptir. Diğer önemli segmentler ise klima ve çamaşır makineleridir. Özellikle Asya-Pasifik bölgesi, bu ürünlerin talebinde lider konumdadır ve %9,5 oranında bir büyüme oranı ile 2032'ye kadar pazarın en büyük payını elinde

tutması beklenmektedir. 2024-2032 yılları arasında büyüme oranlarıyla yıllık ortalama ile sırasıyla Klima (%7,1), Mikrodalga fırınlar (%6,8), bulaşık makineleri (%6,5) ve çamaşır makineleri (%4,7) gelmektedir. Özellikle, klima kategorisindeki büyümenin en önemli sebeplerinden biri küresel ısınma, artan sıcaklıklar ve konfor ihtiyaçlarının artması bulunmaktadır. Mikrodalga fırınlardaki artışın nedeni ise şehirleşme ve zaman tasarrufuna bağlı daha hızlı pişirme teknolojilerine olan ihtiyaç, bu kategorideki talebi artırmaktadır.

Türkiye Beyaz Eşya Sektörü Genel Görünümü:

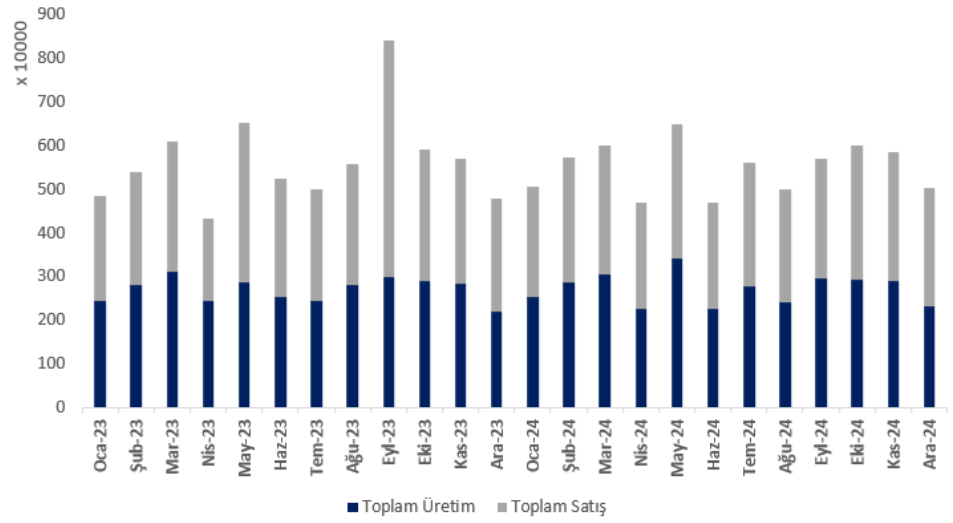
2024 itibarıyla Türkiye, beyaz eşya üretiminde güçlü bir konumunu korumaktadır. Türkiye, dünya genelinde beyaz eşya üretiminde 2. sırada yer almakta ve Avrupa'nın en büyük üreticisi konumundadır. Türkiye'nin beyaz eşya üretiminin yaklaşık %75'i ihracat edilmekte olup, ihracat performansı oldukça güçlüdür.

2023 yılında beyaz eşya sektörü yaklaşık 35 milyon adet ürün ihracat gerçekleştirdi. İhracatın büyük bir kısmı Avrupa'ya yapılmakta olup, Almanya, Birleşik Krallık ve Fransa başlıca pazarlar arasında yer almaktadır. Üretim kapasitesi de 2024'te 2023 seviyelerine benzer bir büyüme sergilemekte ve Türkiye, küresel pazarda %7,8-8,2 oranında büyüyen bir pazara katkıda bulunmaktadır. Sektörde yaklaşık 60.000 kişi doğrudan istihdam edilmektedir, bu rakam yan sanayilerle birlikte daha da yükselmektedir. 2024 ve sonrasında, Türkiye'nin beyaz eşya pazarında büyüme hızının %5-6 civarında devam etmesi beklenirken, bu da küresel büyüme oranlarına yakın bir performansı işaret etmektedir. Akıllı ev teknolojileri ve enerji verimliliği yüksek ürünler, pazarın gelecekteki büyümesini destekleyen önemli faktörlerdir.

Türkiye beyaz eşya sektörü, 2017-2023 yılları arasında ortalama %5-7 oranında büyüme kaydederken, aynı dönemde Avrupa beyaz eşya pazarı ise %3-4 seviyelerinde daha mütevazı bir büyüme göstermiştir. Türkiye'nin büyümesi özellikle ihracata dayalı olup, Avrupa pazarına yapılan güçlü ihracat sayesinde bu performans elde edilmiştir.

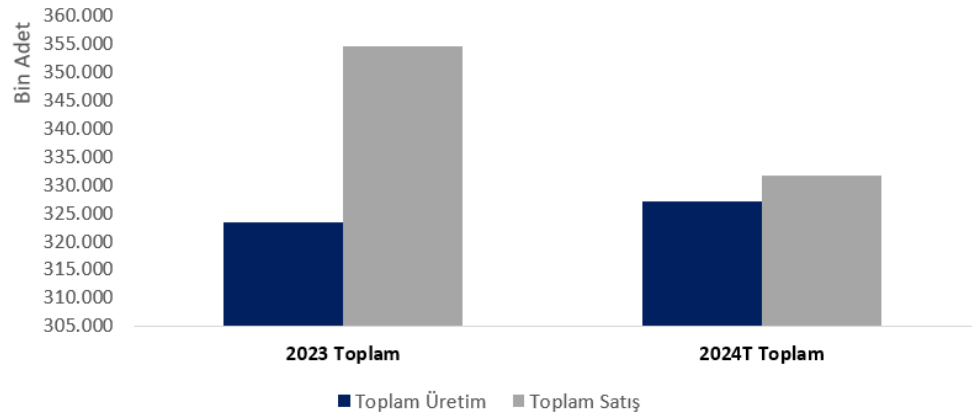
2025 yılının ilk yarısında yüksek faiz ortamının talep üzerinde yaratmış olduğu baskının Fed'in faiz indirim politikasına geçişi ile küresel anlamda ters ivme kazanacağına ve tüketici kredilerinde gerçekleşecek faiz indirimleri ile tüketicilerin alım gücü üzerinde olumlu etki yaratabileceğini düşünüyoruz. Buna bağlı olarak, 2025 için bir önceki yıla kıyasla talep tarafında iyileşmelerde toparlanmanın olacağı bir yıl öngörüyoruz.. Şirket'in uluslararası gelirlerindeki payındaki artış 2025'in ilk çeyreğinden itibaren talep kısmında iyileşmelere katkı sağlayacaktır.

Toplam Beyaz Eşya Adet (6 Segment)



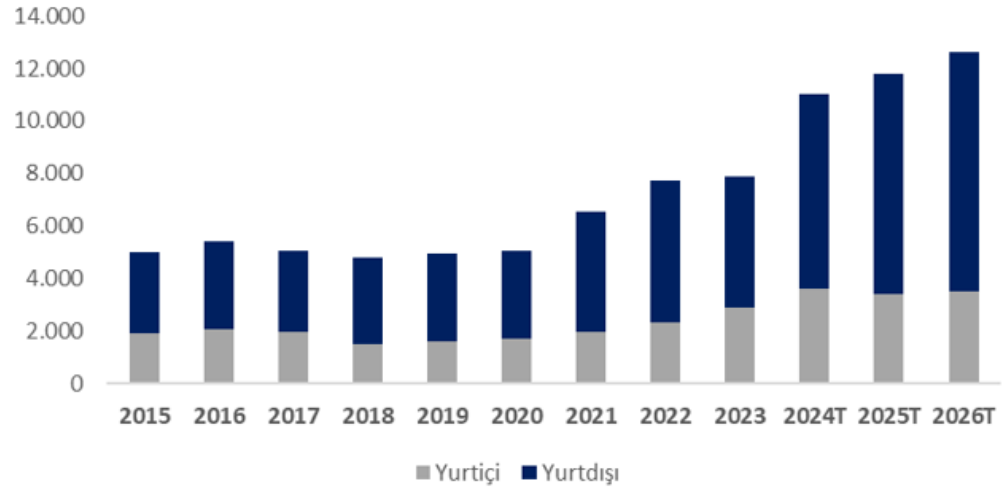
Kaynak: TURKBESD, Tacirler Yatırım Araştırma

2023-2024T Toplam Üretim ve Toplam Satış



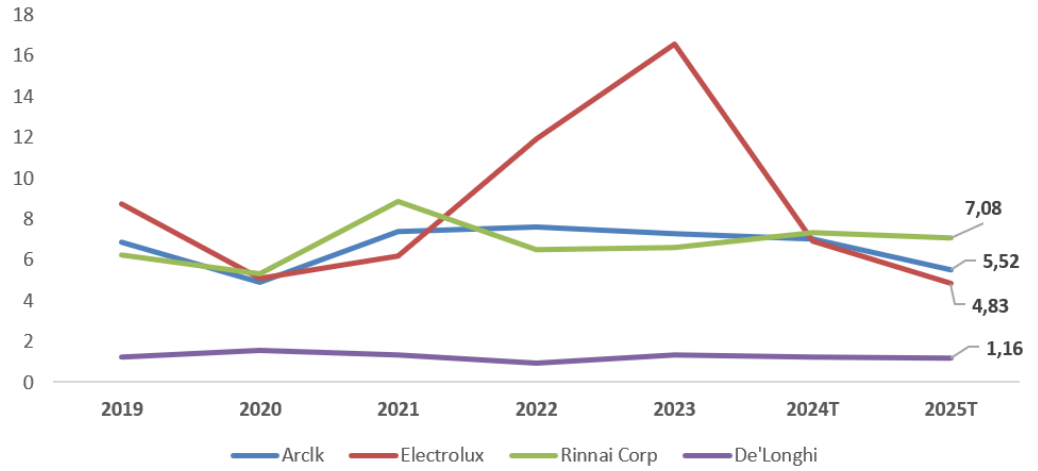
Kaynak: TURKBESD, Tacirler Yatırım Araştırma

Arçelik - Hasılat (Milyar EUR)



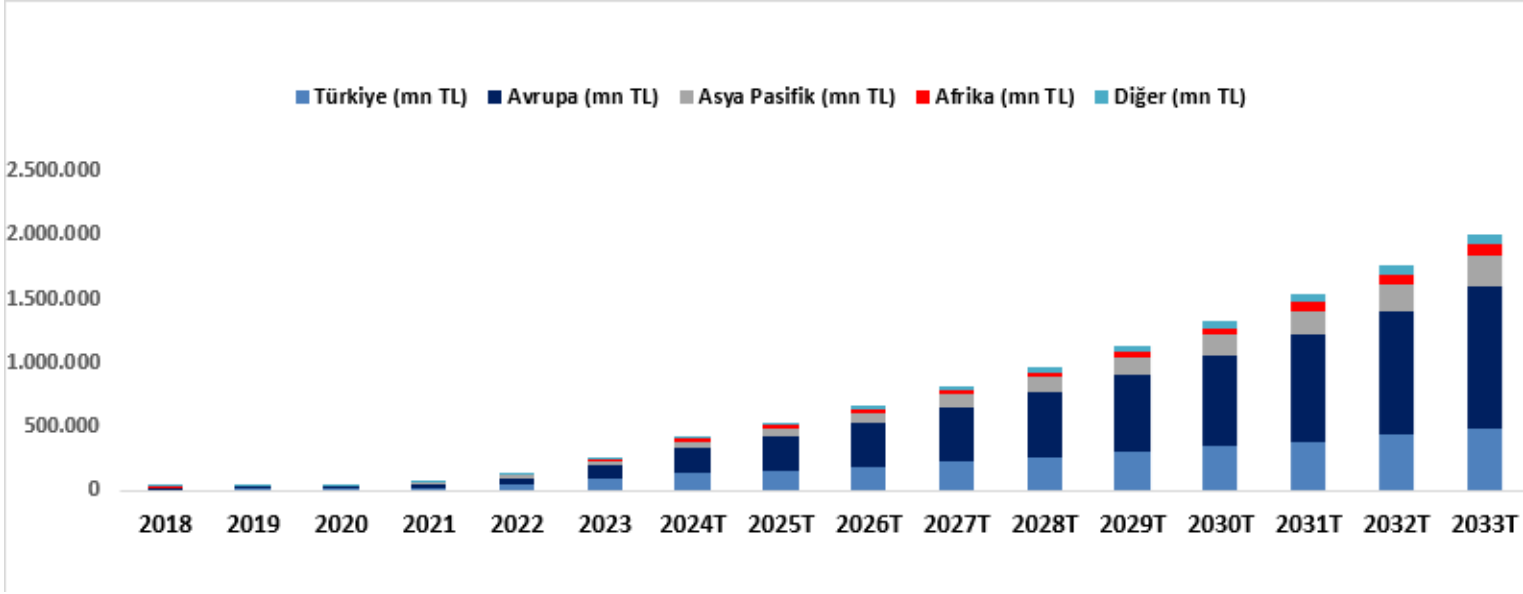
Kaynak: Arçelik, Tacirler Yatırım Araştırma

2021-2025 Küresel Benzer Şirketler FD/FAVÖK



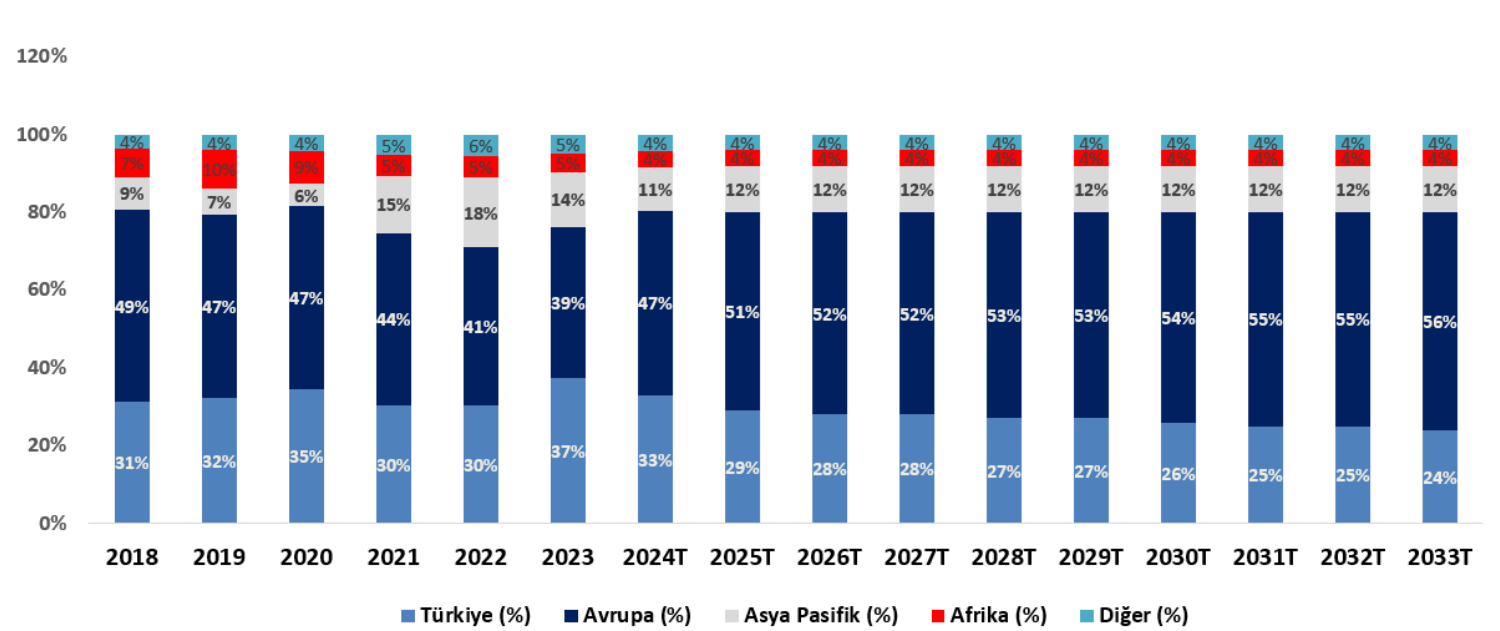
Kaynak: Bloomberg, Tacirler Yatırım Araştırma

Arçelik Bölgelere Göre Gelirler (mnTL)(2018-2033T)



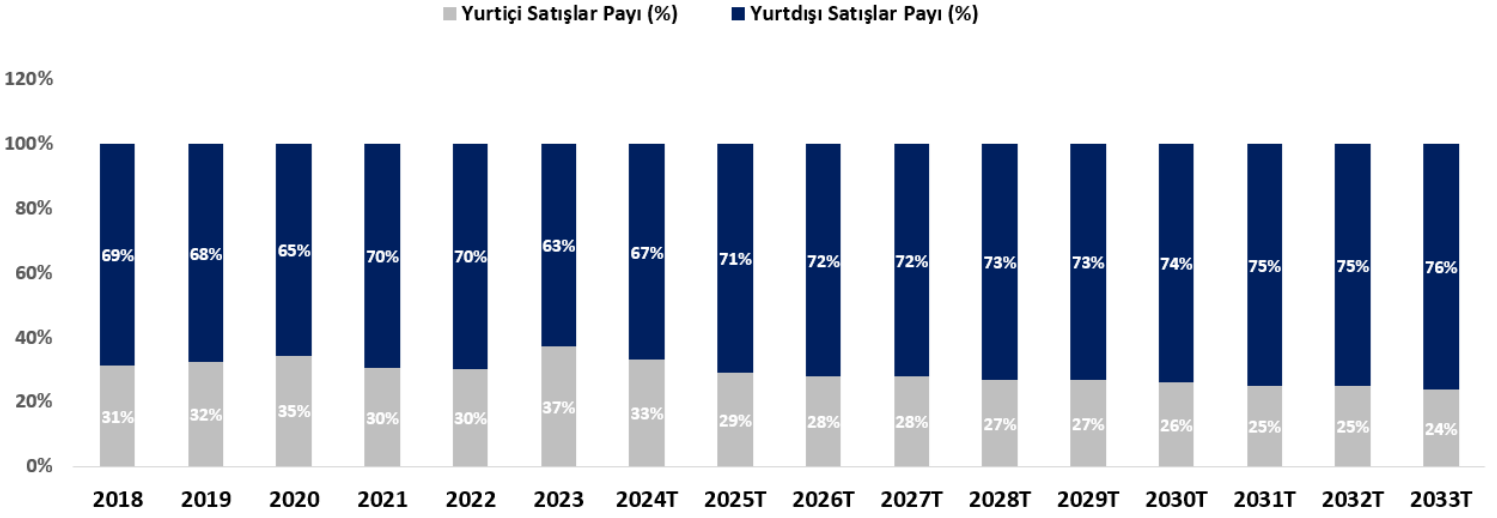
Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Arçelik Gelir Kırılımı Bölgelerin Payı (%) (2018-2033T)



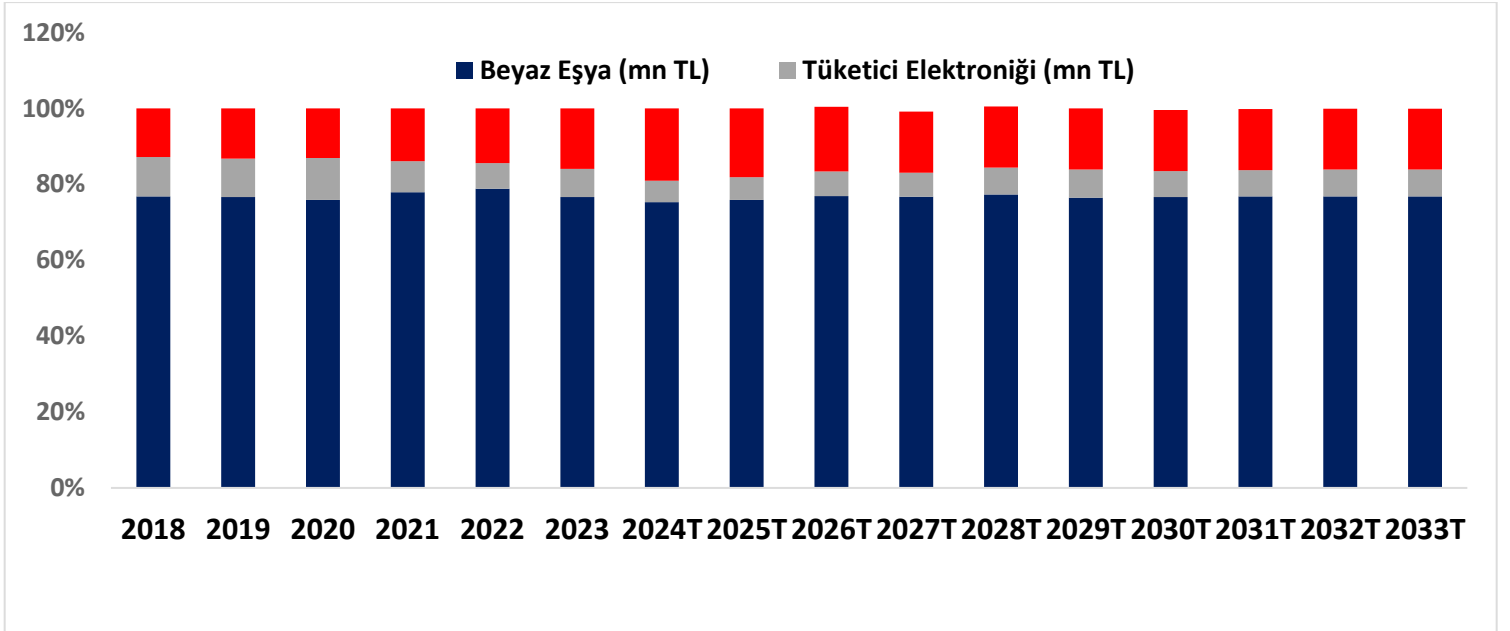
Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Satışların Dağılımı (%) (2018-2033)



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Arçelik Segmente Göre Gelirler (mn TL) (2018-2033T)



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Benzer Şirket Karşılaştırması

Referans olması açısından Arçelik'in emsal şirketlerinin çarpanlarına baktık. Arçelik'in 2024 yılını net zararlarla kapatacağını öngörürken, 2025 yılında ise net kara geçmesini bekliyoruz. Arçelik'in operasyonel performansındaki toparlanmanın ise daha görünür olacağını düşünüyoruz. Arçelik 2024 tahminlerimizde 4,94x FD/FAVÖK, 2025 tahminimizde ise 3,64x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor. Dolayısıyla Arçelik, küresel emsallerine göre 2024 yılı tahminimizde %58,2, 2025 yılı hesaplamalarımızda ise %63,7 iskonto oranı ile işlem görmektedir.

Tablo: Benzer Şirket Karşılaştırması

Benzer Şirketler	Ticker	Piyasa Değeri (bnUSD)	F/K		FD/FAVÖK	
			2024T	2025T	2024T	2025T
Avrupa						
Electrolux	ELUXB SS	2,145	-	9,6	6,8	4,6
De' Longhi	DLG IM	4,6	14,1	13,2	7,7	7,2
Kuzey Amerika						
Whirlpool	WHR US	6,0	9,2	9,5	9,7	8,4
Lennox International	LII US	22,2	29,6	26,7	21,4	19,6
AO Smith	AOS US	10,4	18,9	17,6	12,5	11,9
Asya						
Haier	600690:CH	36,0	14,1	12,6	9,6	8,7
Bajaj Electricals	BJE IN	1,0	44,9	32,0	21,6	16,2
Blue Star LTD	BLSTR IN	4,4	60,9	48,2	41,0	33,0
Rinnai Corporation	5947:JP	3,0	15,4	14,0	6,0	5,6
Gree Electric Appliances	000651:CH	33,5	7,6	7,2	5,5	5,2
LG Electronics	066570:KS	2,1	10,1	6,8	3,7	3,5
Hisense	000921:CH	5,3	9,0	7,9	6,7	6,0
TCL	000100:CH	12,7	29,0	13,9	9,4	7,1
Zhejiang Supor	002032:CH	5,8	18,4	16,9	15,0	13,9
Samsung Electronics	005930:KS	236,3	10,7	9,2	3,3	2,8
Midea Group	000333:CH	0,5	13,7	12,5	10,7	9,8
IFB Industries LTD	IFBIND	63,8	41,8	26,0	19,5	13,9
Japonya						
Rinnai	5947.T	3,0	15,4	14,0	6,0	5,6
Daikin Industries	6367.T	34,4	20,5	18,4	8,4	7,7
Median		5,8	15,4	13,9	9,4	7,7
Average			21,3	16,7	11,8	10,0
Türkiye						
Arçelik	ARCLK	2,7	-	42,34	4,94	3,64
Prim/İskonto			-	154%	-58,2%	-63,7%

Kaynak: Bloomberg, Tacirler Yatırım Araştırma

Değerleme – İNA Tablosu

Arçelik için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modelimize göre 2024 – 2033 dönemlerine ait nakit akımları tahminlerimiz ile 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 206,60 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat, %44 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Değerlememizde risksiz faiz oranını %23,5 seviyesinde aldık. Projeksiyon dönemimiz için hesapladığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %19,8 düzeyinde.

TL mn	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	257.104	410.376	529.386	663.849	815.207
Büyüme %	0,0%	59,6%	29,0%	25,4%	22,8%
FAVÖK	20.331	23.758	42.446	57.551	74.593
Büyüme %	25,3%	16,9%	78,7%	35,6%	29,6%
FAVÖK Marjı %	7,9%	5,8%	8,0%	8,7%	9,2%
Vergiler	-929	-1.711	-4.061	-7.647	-12.221
Yatırımlar	-13.145	-14.267	-16.940	-21.243	-25.271
Net İşletme Sermayesi Değişimi	25.335	10.330	10.679	15.327	14.970
Serbest Nakit Akımları	-19.078	-2.550	10.765	13.334	22.132
SNA Marjı %	-7,4%	-0,6%	2,0%	2,0%	2,7%
AOSM		19,9%	19,8%	19,8%	19,8%
İNA		-2.127	7.503	7.764	10.730
Sonsuz Büyüme Oranı	5,0%				
Sonsuz Büyüme Değeri	638.671				
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	98.367				
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	119.721				
Firma Değeri	218.088				
Net Borç (3Ç24)	95.610				
Azınlık Payları	16.974				
İştirakler	2.350				
Özkaynak Değeri	107.855				
Hedef Piyasa Değeri	139.592				
Ödenmiş Sermaye	676				
12 Aylık Hedef Fiyat	206,60				
Hisse Fiyatı	143,50				
Getiri Potansiyeli	44%				

Projeksiyonlar

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	16.015	40.418	66.289	34.536	33.435
Ticari alacaklar	23.412	55.949	90.375	106.106	126.730
Stoklar	16.829	50.870	64.464	87.722	92.989
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	19.699	63.419	87.617	120.282	132.310
Diğer duran varlıklar	9.125	21.767	41.963	61.218	64.279
Toplam varlıklar	85.079	232.422	350.707	409.862	449.742
Kısa vadeli borçlanmalar	13.044	58.048	78.050	55.593	61.153
Ticari borçlar	19.669	50.958	73.643	102.301	117.513
Uzun vadeli borçlanmalar	19.535	26.709	60.405	82.652	97.530
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	-62.352	-169.133	-261.098	-321.323	-358.397
Uzun vadeli yükümlülükler	-10.103	-33.417	-49.000	-80.776	-82.201
Özkaynaklar	19.383	52.789	72.237	72.249	74.539
Ödenmiş sermaye	676	676	676	676	676
Diğer özkaynaklar	18.708	52.114	71.561	71.574	73.864
Toplam kaynaklar	85.079	232.422	350.707	409.862	449.742
Net borç	16.565	44.340	72.166	103.710	125.247
Net işletme sermayesi	20.571	55.861	81.196	91.526	102.205

Oranlar

Karlılık					
Özkaynak kârlılığı	%19,6	%19,4	%13,4	-%13,5	%3,8
Net kâr	%4,8	%2,7	%3,3	-%2,4	%0,5
Aktif devri	1,0x	1,6x	0,9x	1,1x	1,2x
Kaldıraç	4,0x	4,4x	4,7x	5,3x	5,9x
Aktif kârlılığı	%4,9	%4,4	%2,9	-%2,6	%0,6

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%39	%34	%35
Net borç/özsermaye	0,85	0,84	1,00	1,44	1,68
Net borç/FAVÖK	2,42	2,73	3,55	4,37	2,95

Hisse başına (TL)

Net kâr	4,81	10,37	12,42	-14,38	4,12
Özkaynak	28,69	78,12	106,90	106,92	110,31
Temettü	-16,24	-52,22	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net satışlar	68.184	257.172	257.104	410.376	529.386
Brüt kâr	20.478	68.671	75.378	114.186	156.409
Faaliyet giderleri	-15.471	-60.513	-63.762	-107.342	-140.167
Esas faaliyet kâr	5.008	8.157	11.616	6.844	16.243
FAVÖK	6.853	16.220	20.331	23.758	42.446
Net diğer gelir	2.013	1.244	-1.458	-5.856	-4.817
Net finansman geliri	-3.660	-4.031	-2.466	-13.382	-12.423
Vergi öncesi kâr	3.623	7.239	7.158	-11.675	-135
Vergi gideri	-372	-231	1.237	1.955	2.917
Net kâr	3.251	7.008	8.395	-9.720	2.782

Nakit akış tablosu

FAVÖK	6.853	16.220	20.331	23.758	42.446
Vergi gideri	-1.067	-844	-929	-1.711	-4.061
Yatırımlar	-2.445	-9.849	-13.145	-14.267	-16.940
İşletme sermayesi değişimi	10.971	35.290	25.335	10.330	10.679
Serbest nakit akışı	-7.630	-29.762	-19.078	-2.550	10.765

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%67	%277	%0	%60	%29
FAVÖK	%35	%137	%25	%17	%79
Net kâr	%13	%116	%20	-%216	-%129
Brüt marj	%30,0	%26,7	%29,3	%27,8	%29,5
Esas faaliyet kâr marjı	%7,3	%3,2	%4,5	%1,7	%3,1
FAVÖK marjı	%10,1	%6,3	%7,9	%5,8	%8,0
Net marj	%4,8	%2,7	%3,3	-%2,4	%0,5
Serbest nakit akışı marjı	-%11,2	-%11,6	-%7,4	-%0,6	%2,0

Değerleme

F/K	29,8x	13,8x	11,6x	n.m	42,3x
F/DD	5,0x	1,8x	1,3x	1,3x	1,3x
FD/FAVOK	30,6x	12,9x	10,3x	8,8x	4,9x
FD/Net satışlar	1,7x	0,5x	0,7x	0,5x	0,4x
Temettü verimi	-%11,3	-%36,4	%0,0	%0,0	%0,0
Serbest nakit akışı verimi	-%7,9	-%30,7	-%19,7	-%2,6	%11,1

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlenmiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.