

Koton

Büyüme, Yeni Mağazalar ve E-Ticaret İvmesiyle Destekleniyor

Koton'u 12 aylık 30,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza dahil ediyor ve %94 getiri potansiyeli ile AL tavsiyesi veriyoruz. Katalistler: i) Şirketin cazip bir sektörde geniş ürün gamı ve uygun fiyatlandırma stratejisi, ii) yurt içi ve yurt dışında yeni mağaza açılışları ile pazar payını artırma potansiyeli, iii) e-ticaret operasyonlarındaki ivmelenmenin marjlara olumlu katkısı, iv) etkin tedarik zinciri.

Uygun fiyatlı moda, uluslararası büyüme ile destekleniyor... Koton, çok kanallı (perakende, e-ticaret ve toptan) yapısıyla Türkiye'nin önde gelen moda perakendecilerinden biridir. Kadın giyimde Türkiye'nin en büyük ikinci markası olan Koton, erkek ve çocuk kategorilerinde de ilk üçte yer almaktadır. Daha çok kadın ürünlerine ağırlık veren şirket; üst ve alt giyim başta olmak üzere elbise, aksesuar, denim ve plaj giyimi gibi geniş bir ürün yelpazesini uygun fiyata sunmaktadır. Şirket, 70'ten fazla ülkede mağazaları ve e-ticaret kanalları aracılığıyla faaliyet göstermekte ve 2028 yılına kadar mevcut 451 mağazasına ek 130 - 150 yeni mağaza açmayı planlamaktadır. Büyümenin büyük ölçüde KİK (Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi), Orta ve Doğu Avrupa, BDT (Bağımsız Devletler Topluluğu) ve Afrika gibi uluslararası pazarlarda elde edilmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda, uluslararası operasyonların gelir içindeki payının orta vadede %30'dan %40'a, e-ticaretin payının ise %11'den %15'in üzerine çıkması öngörülmektedir. Mevcut ve yeni hedef pazarlar dikkate alındığında, özellikle uluslararası mağaza açılışlarının önümüzdeki dönemde hızlanmasını bekliyoruz. Büyümenin, özellikle uluslararası satış alanındaki artış, ve e-ticaret büyümesi ile gerçekleşmesini öngörüyoruz. Buna göre, 2025 yılında Koton'un TL bazında %35 ciro büyümesi ve %34 FAVÖK artışı kaydetmesini bekliyoruz.

E-Ticaret ile desteklenen çoklu kanal stratejisi... Dijitalleşmenin perakende sektöründeki etkisi giderek artarken, Koton'un çok kanallı yapısı şirkete güçlü bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Koton, pandemi sonrası hız kazanan trendlere uyum sağlamak için e-ticaret alanındaki yatırımlarını artırmış, daha geniş müşteri kitlelerine ulaşmış ve e-ticaret gelirlerinin toplam gelirler içindeki payını beş yılda %6'dan %12'ye yükseltmiştir. Türkiye başta olmak üzere Koton'un faaliyet gösterdiği bölgelerde e-ticaret penetrasyonu, ABD, Almanya ve Birleşik Krallık gibi pazarlara kıyasla daha düşük seviyede olup, bu durum şirket için önemli bir büyüme alanı sunmaktadır. 2024 itibarıyla mağazacılık, e-ticaret ve toptan satışların toplam gelir içindeki payı sırasıyla %82, %12 ve %6 olarak gerçekleşmiştir. Koton'un Türkiye'de 2015 yılında devreye aldığı web sitesi "koton.com" ise 2022 yılında 77 milyon ziyaretçiye ulaşırken, aynı yıl yenilenen mobil uygulama ile kullanıcı deneyimi daha da iyileştirilmiştir. Koton, uluslararası pazarlardaki genişleme stratejisiyle gelirlerini son beş yılda ABD doları bazında altı kat artırmıştır. Şirketin e-ticaret gelirlerinin, toplam içindeki payını küresel ve yerel rakiplerin benzer seviyelerine çıkarmak için önemli bir ilerleme alanı olduğuna inanıyoruz. Tüketici harcamalarındaki daralma kısa vadeli bir risk oluştursa da, talepte kademeli iyileşme ve fiyat baskılarının hafiflemesiyle Koton'un operasyonel performansının orta ve uzun vadede güçlü kalmasını bekliyoruz.

Riskler... Koton, döviz kuru dalgalanmaları, üretim maliyetlerinde ve asgari ücrette yüksek artışlar, satın alma gücünde zayıflama, tedarik zincirinde aksamalar ve fiyatlandırma baskısı yaratabilecek sert rekabet dönemleri gibi faktörlerden olumsuz etkilenebilmektedir.

KOTON

AL

12 Aylık Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli

30 TL
%94

Pay bilgileri

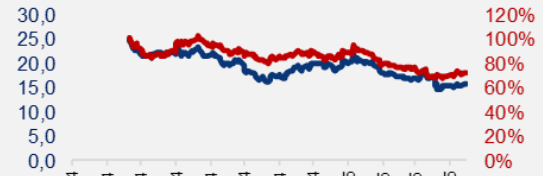
Pay Kodu	KOTONTI
Pay fiyatı (15.04.2025)	15,48
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	14 / 34
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	12843 - 338
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	830 - %13
Pazar	Yıldız
Sektör	Giyim Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	1,3	1,4	2,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-9%	-22%	-22%
USD	-12%	-27%	-28%
BIST-100'e göre performans	5%	-19%	-18%

Tahminler (TL mn)	2024	2025T	2026T
Net satışlar	25.087	33.907	41.100
FAVÖK	4.590	6.145	7.437
Net kâr	-394	337	447

Değerleme	2024	2025T	2026T
F/K	n.a.	38,1x	28,7x
F/DD	2,1x	2,0x	1,8x
FD/FAVOK	4,2x	3,2x	2,7x



— KOTON (TL) — XU100 Göreceli (sağ eksen)

Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

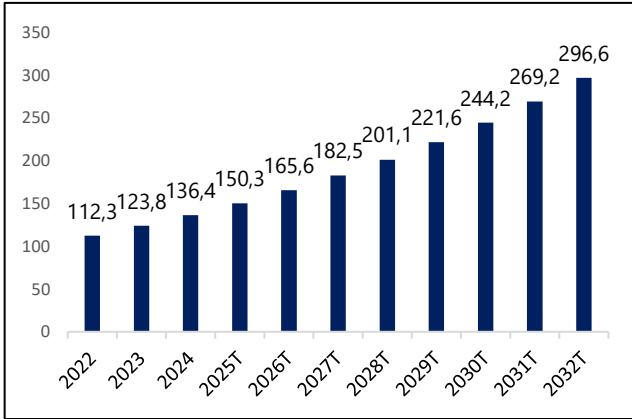
Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Yatırım Teması

Cazip ve büyümekte olan pazarlarda faaliyet gösteren moda markası...

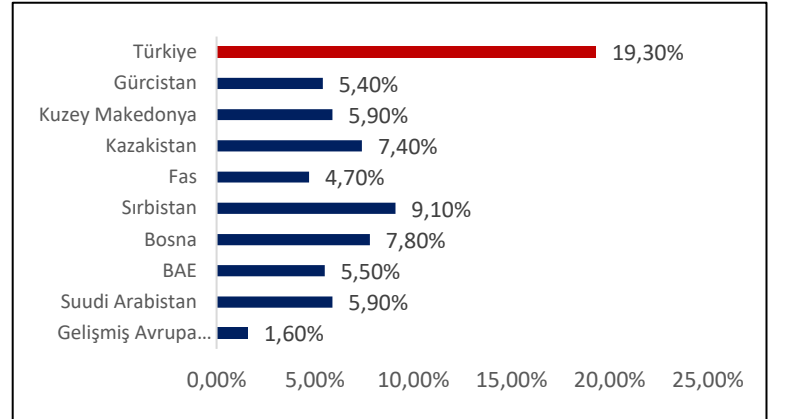
2025'te 150 milyar doları aşması beklenen küresel hazır giyim pazarının, demografik eğilimler ve dijitalleşmeyle büyümeye devam etmesi ve 10 yıl içinde dolar bazında iki katına çıkması beklenmektedir. Avrupa Birliği pazarlarının 2023 - 2027 döneminde yıllık bileşik büyüme oranının dolar bazında %2 ile sınırlı kalması beklenirken, Koton'un faaliyet gösterdiği pazarlarda bu oranın %5'i aşması öngörülmektedir. Gelirlerinin yaklaşık dörtte birini yurt dışı operasyonlarından elde eden Koton, bu oranı %40'lara yükseltmeyi planlıyor. Şirket, halihazırda e-ticaret operasyonları dahil 70'ten fazla ülkede faaliyet göstermekte olup, Orta ve Doğu Avrupa, BDT, KİK ve Afrika'da güçlü bir konuma sahiptir.

Şekil: Hazır Giyim Pazarı (USD mlr)



Kaynak: market.us

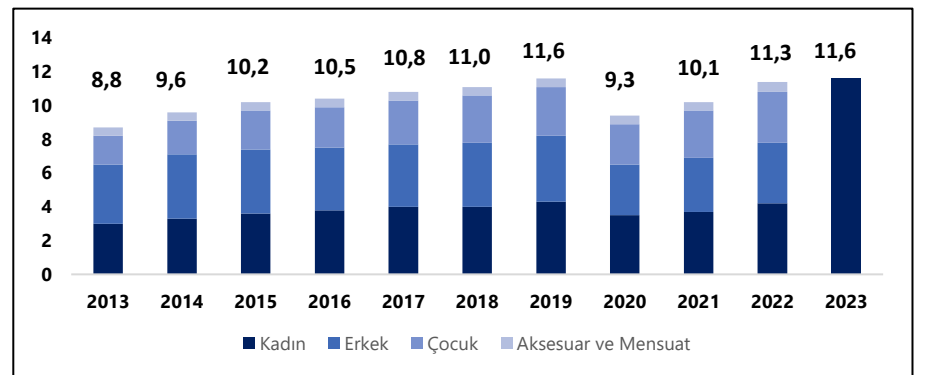
Şekil: Hazır Giyim Pazarı Büyüme Tahminleri, 2023-2027



Kaynak: OC&C Raporu, EIU, Fitch, IHS, IMF

Son 10 yılda gelişmiş Avrupa pazarlarında hazır giyim sektörü daralırken, Türkiye yaklaşık %5, Koton'un birincil pazarları arasında yer alan Kuzey Makedonya, Kazakistan, Sırbistan, Bosna, Fas, Gürcistan, Suudi Arabistan ve BAE ise yıllık ortalama %3 büyüme kaydetmiştir. Bu büyüme eğiliminin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir. 2023-2027 yılları arasında Koton'un faaliyet gösterdiği pazarların genelinde hazır giyim sektörünün YBBO %5 ila %10 arasında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu ülkeler; artan nüfusları, güçlü GSYİH büyüme oranları, işgücüne katılan kadın sayısındaki artış ve gelişmekte olan hazır giyim pazarlarıyla dikkat çekmekte, Koton için cazip büyüme alanları sunmaktadır.

Şekil: Türkiye hazır giyim pazarının gelişimi (milyar USD, reel büyüme)

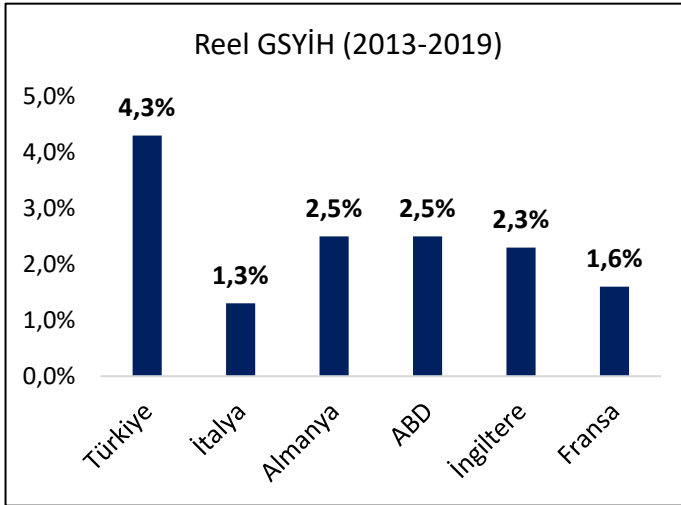


Kaynak: OC&C Raporu

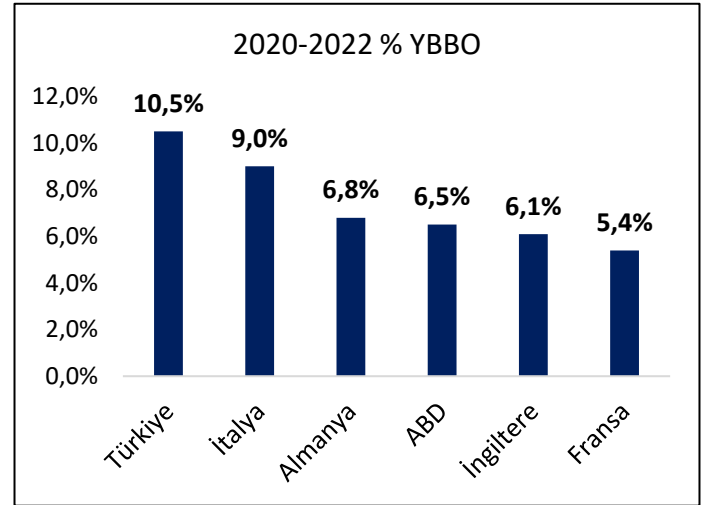
Koton, kadın, erkek ve çocuk giyimine odaklanan, çevrimiçi kanalda güçlü bir büyüme potansiyeli barındıran Türkiye hazır giyim pazarında, geniş bir müşteri kitlesine hitap eden "Kitle Pazarı Segmenti"nde faaliyet göstermektedir. 2022 yılında 11,3 milyar dolara ulaşan Türkiye hazır giyim pazarı; %9 Lüks Segment, %8 Orta Segment ve %82 oranında Kitle Pazarı Segmenti olarak ayrılmaktadır. Bu segmentasyon çerçevesinde; Beymen ve Vakko Lüks Segment'te, H&M, Mango ve Zara ise Orta Segment'te konumlanmaktadır. Koton ise, pazarın en büyük paya sahip kategorisi olan Kitle Pazarı Segmenti'nde yer almaktadır.

Türkiye hazır giyim pazarı, tarihsel olarak istikrarlı bir büyüme sergilemiştir. 2013–2019 döneminde yıllık bileşik bazda %4,8 oranında büyüme kaydedilmiştir. COVID-19 pandemisinin etkisiyle 2020 yılında pazarda %20,3 oranında daralma yaşanmış; ancak takip eden iki yılda hızlı bir toparlanma süreci gözlenmiştir. 2021–2022 döneminde pazar %10,5 oranında büyüyerek 11,3 milyar dolarlık büyüklüğe ulaşmış ve pandeminin etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmıştır.

Şekil: Covid dönemi öncesi ve sonrası hazır giyim pazarı*



Kaynak: OC&C Raporu



Kaynak: OC&C Raporu

*Pazar büyüklükleri, her bir Pazar için yerel para birimindeki yıllık reel büyüme oranları (yerel para birimi cinsindeki nominal enflasyon artışı) kullanılarak ve bu oranlara dayalı olarak 2013 yılı ile 2019 yılı arasındaki döneme ait YBBO ile yeniden hesaplanmıştır.

Organize ve Organize Olmayan Perakendeciler

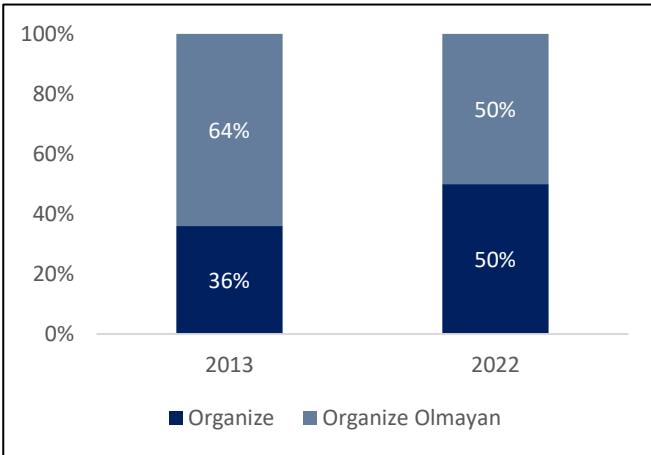
Türkiye hazır giyim pazarında diğer ülkelere kıyasla daha yüksek bir büyüme oranı kaydedilmesi, büyük ölçüde organize perakendeye yönelimden kaynaklanmaktadır. Bu gelişme, Koton gibi ölçekli oyunculara daha yüksek büyüme fırsatlarından faydalanma imkânı sunmuştur. OC&C raporuna göre, 2013 yılında organize perakende, toplam pazarın %36'sını oluştururken; organize olmayan perakendenin payı %64 seviyesindeydi. 2022 yılına gelindiğinde ise bu dağılım dengelenmiş, her iki perakende türü toplam pazarın yaklaşık %50'sini oluşturur hale gelmiştir.

2013–2022 döneminde organize perakende pazarı yıllık bileşik bazda %22 oranında büyürken, organize olmayan perakende pazarı ise %14 YBBO (Yıllık Bileşik Büyüme Oranı) ile daha sınırlı bir artış göstermiştir. Bu dinamik, organize perakendenin giderek daha fazla tercih edildiğini ve pazar yapısının bu doğrultuda evrildiğini ortaya koymaktadır.

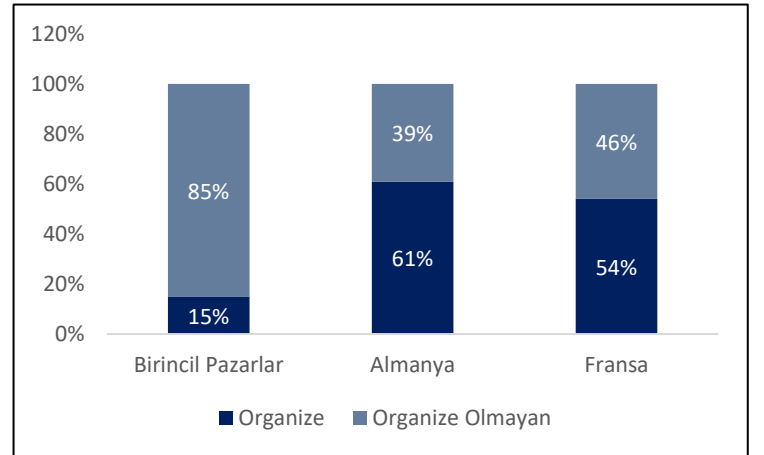
Buna rağmen, Türkiye pazarı Batı Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında organize perakende açısından hâlen önemli bir büyüme potansiyeli taşımaktadır. 2022 itibarıyla Almanya'da toplam hazır giyim pazarının %61'i organize perakende üzerinden gerçekleşirken, Fransa'da bu oran %54'tür. Diğer yandan, Birincil pazarların ortalamasında organize perakende %15, organize olmayan perakende ise %85 seviyesindedir.

Organize perakendeye yönelimin artması, Koton gibi markaların güçlü performans sergilemesine katkı sağlamıştır. OC&C raporuna göre, 2013–2022 döneminde Koton'un kadın giyim alt kategorisindeki Türk lirası bazlı perakende satış değeri, pazarın aynı dönemdeki %53 YBBO büyümesine karşılık %88 oranında büyüme göstermiştir. Tüm kategoriler toplamında ise Koton'un Türk lirası cinsinden perakende satış büyümesi, pazar ortalaması olan %54'ün üzerinde, %69 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil: Organize ve organize olmayan perakendeciler



Kaynak: OC&C Raporu

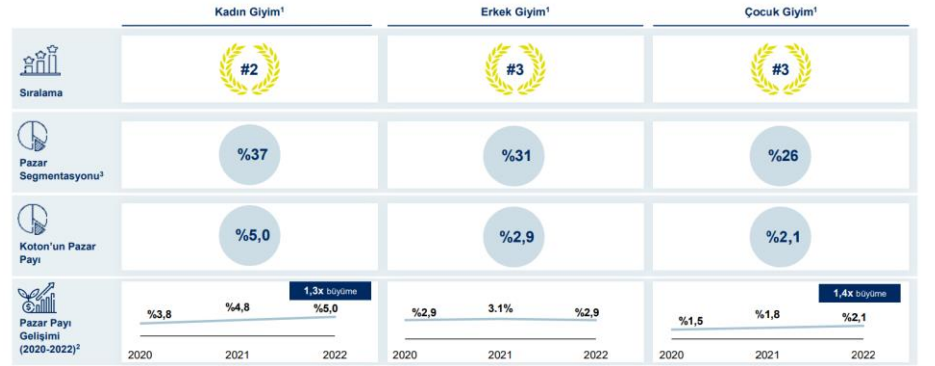


Kaynak: OC&C Raporu

Uygun fiyatlı giyim alanında güçlü pozisyon...

Türkiye’de faaliyet gösterdiği tüm kategorilerde pazar payı bakımından ilk üçte yer alan Koton, Alışveriş Merkezleri ve Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği tarafından 2012’den 2024’e kadar geçen 12 yılın 11’inde “En Çok Beğenilen ve Tercih Edilen Kadın Markası” seçilmiştir. Türkiye hazır giyim perakende pazarında toplam %3,3 Pazar payı ile tüm ana kategorilerde ilk üç sırada yer alan Koton, kadın giyim pazarında %5,0 pazar payıyla en büyük ikinci oyuncudur. Şirket aynı zamanda erkek giyim ve çocuk kategorilerinde sırasıyla %2,9 ve %2,1 pazar paylarıyla en büyük üç oyuncu arasındadır. Koton, Türkiye hazır giyim pazarında güçlü bir konuma sahip olmakla birlikte orta gelir segmentine yönelik geniş ürün yelpazesi ve uygun fiyatları ile benzerlerinden farklılaşarak, Türkiye’yi kapsayan mağaza ağı ile en önemli segmentlere hitap ediyor.

Şekil: Koton’un Türkiye hazır giyim pazarındaki konumu



Kaynak: Euromonitor, Dünya Bankası, OC&C Raporu, Şirket

Şirket, Türkiye’deki yerel rekabette en önemli beş satın alma kriterinde en üst sırada yer almakta olup, modern, trendlere uygun, fiyatına göre kaliteli olmasıyla öne çıkarken yerel rekabete kıyasla sadece yaklaşık %20 primli durumdadır. Uluslararası rekabetle karşılaştırıldığında ise Koton’un, benzer modayı neredeyse ortalama fiyatın yarısına sunduğu görülüyor.

Şekil: Temel Performans Kriterlerinde Yerli Rakip Analizi

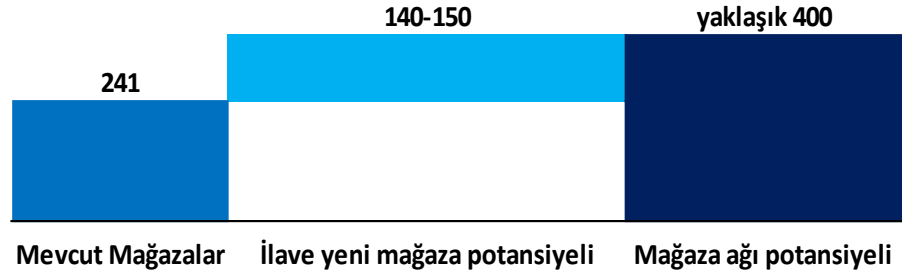
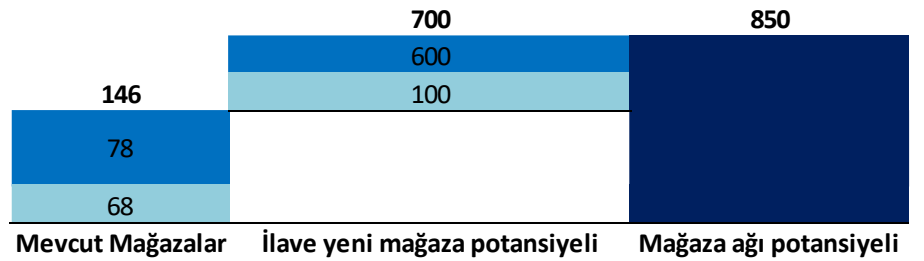


Kaynak: OC&C Raporu

Yüksek sayıda yeni mağaza açılışı ve uluslararası pazarda genişleme potansiyeli...

Koton, 70'ten fazla ülkede geniş satış ağı ve e-ticaret kanallarıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. 31 Aralık 2012 itibarıyla 291 olan mağaza sayısı, 2024 yıl sonu itibarıyla 451'e yükselmiştir. Özellikle MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika) bölgesindeki büyümede kritik öneme sahip olan franchise modeli, düşük sermaye yoğunluğu ve hızlı yayılım imkanı sunmaktadır. Koton'un mağaza alanı genişledikçe, mağazaların ortalama büyüklükleri de artmıştır. 2012'de 590 metrekare olan ortalama mağaza büyüklüğü, günümüzde yaklaşık 1.000 metrekare seviyesine ulaşmıştır. Çoklu kanal yapısını disiplinli bir şekilde yöneten Koton, metrekare başına gelirini artırmayı başarırken düşük karlılığa sahip mağazaların kapatılmasını ve mevcut mağazaların yenilenmesini de bu stratejinin bir parçası olarak uygulamaktadır.

Koton, hem Türkiye'de hem de uluslararası pazarlarda güçlü bir büyüme potansiyeline sahiptir. İngiltere merkezli perakende danışmanlık şirketi OC&C'nin hazır giyim sektörü için hazırladığı rapora göre, şirketin Türkiye'de 150, uluslararası pazarlarda ise 700 mağazaya kadar büyüme kapasitesi öngörülmektedir. Özellikle Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi bölgesi ve Asya'da Franchise kanalı üzerinden bu potansiyeli değerlendirmeyi hedefleyen Koton, düşük yatırım gerektiren iş modeli sayesinde hızlı büyüme için stratejik bir avantaja sahiptir. Aşağıdaki grafikler, potansiyel yeni mağaza açılışlarını göstermektedir.

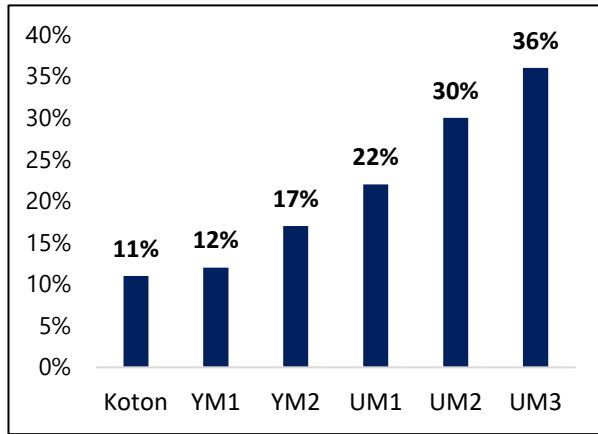
Şekil: Açılabilir yeni mağaza adedi potansiyeli, Türkiye (mağaza sayısı)**Şekil: Açılabilir yeni mağaza adedi potansiyeli, Uluslararası (mağaza sayısı)**

Kaynak: Şirket, OC&C Raporu (Kasım '23 itibarıyla),
*Mevcut mağazalar: Rusya, Ukrayna ve Belarus hariçtir.

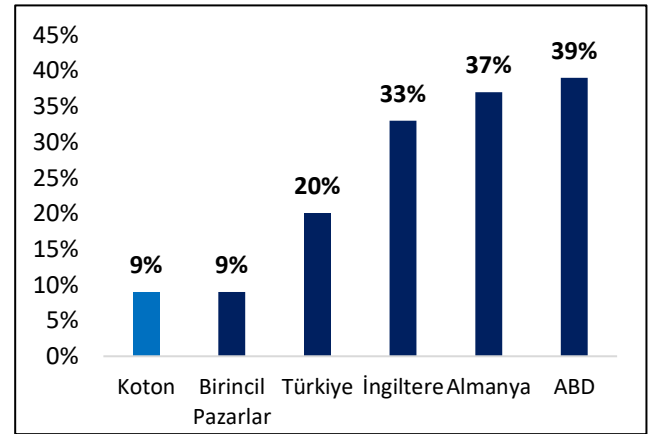
E-Ticaret ile desteklenen çoklu kanal stratejisi...

Koton, mağaza ağını çevrimiçi platformlarla entegre ederek faaliyetlerini desteklemektedir. Şirketin e-ticaret gelirlerinin toplam gelir içindeki payı, 2019'da %6 iken 2024 yıl sonunda %12'ye yükselmiştir. Türkiye ve Birincil Pazarlarda e-ticaret penetrasyonunun ABD, Almanya ve Birleşik Krallık gibi pazarlara kıyasla hala düşük olması, Koton için önemli bir büyüme fırsatı sunmaktadır.

2015 yılında Türkiye'de hayata geçirilen koton.com, 2022'de 77 milyon ziyaretçiye ulaşarak e-ticaret kanalında önemli bir başarı yakalamıştır. Koton, kullanıcı deneyimini iyileştirmek amacıyla 2022 yılında mobil uygulamasını yenilemiş; 2023 itibarıyla 30'a yakın pazaryeriyle yaptığı iş birliğiyle de e-ticaret erişimini büyük ölçüde genişletmiştir. Şirketin uluslararası faaliyetlerinin son beş yılda ABD doları bazında altı kat büyüme kaydetmesi, Koton'un küresel çapta hızlı büyüme potansiyelini göstermektedir. Şirketin e-ticaret gelirlerinin, toplam içindeki payını küresel ve yerel rakiplerin benzer seviyelerine çıkarmak için önemli bir ilerleme alanı olduğuna inanıyoruz.

Şekil: E-ticaretin gelirler içindeki payı (% , 2022)

Kaynak: Euromonitor, Şirket, OC&C Raporu,
*YM: Yerli Marka, UM: Uluslararası Marka

Şekil: E-ticaret penetrasyonu (% , 2022)

Kaynak: Euromonitor, Şirket, OC&C Raporu,
*Birincil pazarlar; Euromonitor'un e-ticaret ve perakende ayrımlarını sağladığı tüm birincil pazarları içerir, Fas hariçtir.

Türkiye'nin stratejik konumu küresel tekstil sektöründe tedarik avantajı sunuyor...

Türkiye, AB tekstil ithalatının %18'ini karşılayarak Çin ve Hindistan'ın ardından dünyanın en büyük 3. tekstil üreticisi konumundadır ve küresel tekstil endüstrisinin önemli merkezlerinden biri olarak öne çıkmaktadır.

Koton ise ürünlerinin yaklaşık %85'ini yerel kaynaklardan tedarik ederek Türkiye'nin tekstil sektöründeki güçlü potansiyelinden etkin biçimde faydalanmaktadır. Şirketin yurt dışında 50'ye yakın, Türkiye'de ise 250 civarında tedarikçisi bulunmakta ve şirket, kumaş konsolidasyonu adı verilen bir yöntemle, önceden tahmini bir maliyet hesaplaması yaparak büyük miktarlarda alım gerçekleştirmektedir. Bu sayede kumaş ihtiyacını piyasa fiyatlarının altında bir maliyetle karşılayabilmektedir.

Bu yaklaşım, tasarımdan mağazaya kadar uzanan süreci hızlandırmakla kalmayıp maliyet avantajı da sağlayarak, özellikle iç pazarda küresel hazır giyim markalarına karşı Koton'a önemli bir rekabet üstünlüğü sağlamaktadır.

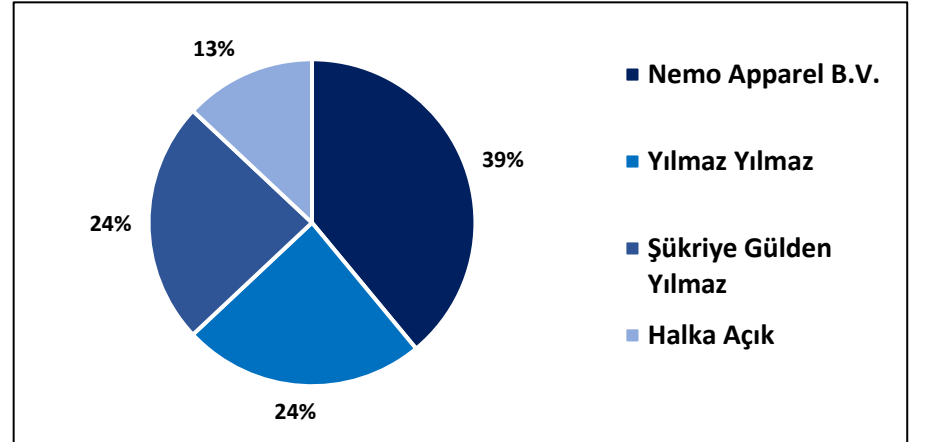
Şirket Profili

Koton, 35 yıllık geçmişi boyunca hem yurt içinde hem de yurt dışında geniş bir kitleye ulaşarak dört kıtada ürün tasarlayan ve satan bir moda ve perakende şirkettir. Şirket, 70+ ülkeye yayılan çok kanallı satış ağıyla uygun fiyatlı, kaliteli ve her yaşa hitap eden geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Koton, doğrudan ve franchise olarak işletilen monobrand mağazaları, e-ticaret, çevrimiçi pazaryerleri ve toptan satış kanalları aracılığıyla operasyonlarını yürütmektedir.

Şirket, kadın, erkek ve çocuk kategorilerinde yılda 30 binden fazla SKU ile giyim ve aksesuar ürünleri tasarlamakta, geliştirmekte ve satışa sunmaktadır. Şirketin ürün gamı üst giyimden triko ve denime kadar geniş bir yelpazeye yayılırken, 2024 itibarıyla Koton 451 mağazalık bir ağa sahiptir. Bu mağazaların 213'ü Türkiye'de, 134'ü yurt dışında olmak üzere 347'si doğrudan işletilmektedir. Ayrıca, 31'i Türkiye'de, 73'ü yurt dışında olmak üzere 104 franchise mağazası bulunmaktadır. Monobrand mağazalar yalnızca Koton ürünlerini satmakta olup Koton ismini taşımaktadır.

Şirket ağırlıklı olarak kadın ürünlerine odaklanmakta olup, ürün gamının yarısından fazlasını her ihtiyacı karşılamaya yönelik tasarlanan kadın ürünleri oluşturmaktadır. OC&C raporuna göre Koton'un fiyatları yerli rakipleri ile yaklaşık olarak aynı seviyedeysen global rakiplerinin yaklaşık yarısı kadardır.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket, Matriks

Şirket Beklentileri

Şirket 2025 yılında TMS 29 hariç %40 satış büyümesi, >14 net yeni mağaza sayısı ve %50'nin üzerinde brüt kar marjı beklemektedir.

Orta vadede ise 130 – 150 yeni mağaza açılışı, yurt dışından elde edilen gelirin toplamdaki oranını %40'a çıkarılması, e-ticaretin toplam satıştaki payının %15'in üzerine çıkarılması hedefleniyor.

Şekil: Orta Vadeli Hedefler ve 2025 Beklentileri

Orta Vadeli Hedefler

Finansal disipline sadık kalınarak **130-150** yeni mağaza açılışı

- Yeni mağazaların büyük çoğunluğu yurt dışında ve ağırlıklı olarak franchise olacak
- Bölgesel yoğunlaşma: GCC, CEE, MENA ve Hindistan

Yurt dışından elde edilen gelirin toplamdaki oranını mevcut %30-33'den **%40'a** çıkarılması

Mevcut mağazalardaki **satış alanı verimliliğinin** artırılması

E-ticaretin toplam satıştaki payının %10-11 seviyesinden kademeli olarak **%15'in** üzerine çıkartılması

2025 Yılına Dair Beklentiler (TMS 29 hariç)

Satış Büyümesi

~%40

Net Yeni Mağaza Sayısı

>14

Brüt Kar Marjı

>50%

Kaynak: Şirket

Değerleme – İNA Tablosu

Koton için İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modelimize göre, 2025-2034 dönemine ait nakit akımları tahminlerimiz doğrultusunda, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 30,00 TL olarak hesaplıyoruz. Bu hedef fiyat, %94 oranında bir getiri potansiyeline işaret etmektedir. Projeksiyon dönemimiz için hesapladığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %24 seviyesindedir.

TL mn	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	33.907	41.100	48.202	54.488
<i>Büyüme %</i>	35%	21%	17%	13%
FAVÖK	6.145	7.437	8.653	9.666
<i>Büyüme %</i>	34%	21%	16%	12%
<i>FAVÖK Marjı %</i>	18%	18%	18%	18%
Vergiler	-112	-149	-202	-252
Yatırımlar	-1.060	-1.243	-1.410	-1.539
Net İşletme Sermayesi Değişimi	771	1.028	1.111	988
Serbest Nakit Akımları	3.622	4.333	5.151	6.029
<i>SNA Marjı %</i>	11%	11%	11%	11%
AOSM	25%	24%	24%	24%
İNA	2.908	2.795	2.671	2.512

Sonsuz Büyüme Oranı	5%
Sonsuz Büyüme Değeri	45.065
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	5.036
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	20.108
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	5.036
Firma Değeri	25.144
Net Borç	5.865
Özkaynak Değeri	19.279
Hedef Piyasa Değeri	25.159
Ödenmiş Sermaye	830
Hedef Hisse Fiyatı	30,00
Hisse Fiyatı	15,48
Getiri Potansiyeli	94%

Projeksiyonlar

Bilanço	2023	2024	2025T	2026T	Gelir tablosu	2023	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	518	585	495	141	Net satışlar	24.825	25.087	33.907	41.100
Ticari alacaklar	1.655	1.780	2.300	2.676	Brüt kâr	12.919	13.506	18.186	21.962
Stoklar	7.384	7.978	10.021	12.173	Faaliyet giderleri	-10.488	-11.562	-15.420	-18.631
Maddi duran varlıklar	2.609	2.537	3.127	3.573	Esas faaliyet kârı	2.431	1.943	2.767	3.331
Diğer duran varlıklar	5.574	6.466	8.003	9.319	FAVÖK	5.378	4.590	6.145	7.437
Toplam varlıklar	17.741	19.346	23.946	27.881	Net diğer gelir	-140	-1.824	-1.656	-1.966
Kısa vadeli borçlanmalar	3.231	4.596	6.020	7.167	Net finansman geliri	953	-664	-654	-760
Ticari borçlar	4.814	5.201	6.993	8.492	Vergi öncesi kâr	3.234	-550	450	596
Uzun vadeli borçlanmalar	2.134	1.854	2.429	2.892	Vergi gideri	-628	156	-112	-149
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.735	1.520	1.991	2.370	Net kâr	2.606	-394	337	447
Uzun vadeli yükümlülükler	3.869	3.374	4.420	5.262	Nakit akış tablosu				
Özkaynaklar	5.826	6.175	6.513	6.960	FAVÖK	5.378	4.590	6.145	7.437
Ödenmiş sermaye	796	830	830	830	Vergi gideri	-608	-486	-692	-833
Diğer özkaynaklar	3.565	5.031	5.346	5.683	Yatırımlar	-715	-809	-1.060	-1.243
Toplam kaynaklar	17.741	19.346	23.946	27.881	İşletme sermayesi değişimi	1.940	332	771	1.028
Net borç	4.847	5.865	7.954	9.918	Serbest nakit akışı	2.115	2.963	3.622	4.333
Net işletme sermayesi	4.225	4.557	5.328	6.356	Büyüme ve marjlar				
Oranlar					Net satışlar	%9	%1	%35	%21
Karlılık					FAVÖK	%27	-%15	%34	%21
Özkaynak karlılığı	%51,2	n.a.	%5,3	%6,6	Net kâr	%20	n.a.	n.a.	%33
Net kâr	%10,5	n.a.	%1,0	%1,1	Brüt marj	%52,0	%53,8	%53,6	%53,4
Aktif devri	1,4x	1,4x	1,6x	1,6x	Esas faaliyet kâr marjı	%9,8	%7,7	%8,2	%8,1
Kaldıraç	3,6x	3,1x	3,4x	3,8x	FAVÖK marjı	%21,7	%18,3	%18,1	%18,1
Aktif kârlılığı	%14,3	n.a.	%1,6	%1,7	Net marj	%10,5	n.a.	%1,0	%1,1
Kaldıraç					Serbest nakit akışı marjı	%8,5	%11,8	%10,7	%10,5
Finansal borç/toplam varlıklar	%30	%33	%35	%36	Değerleme				
Net borç/özsermaye	0,83	0,95	1,22	1,43	F/K	4,9x	n.a.	38,1x	28,7x
Net borç/FAVÖK	0,90	1,28	1,29	1,33	F/DD	2,2x	2,1x	2,0x	1,8x
Hisse başına (TL)					FD/FAVOK	3,3x	4,1x	3,4x	3,1x
Net kâr	3,14	n.a.	0,41	0,54	FD/Net satışlar	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
Özkaynak	7,02	7,44	7,85	8,39	Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00	Serbest nakit akışı verimi	%16,5	%23,1	%28,2	%33,7

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
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
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	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 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	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan 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 Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
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	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
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 belirlemiş 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 dayanarak 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar.