

Çimento iç pazarında 2020 ve 2021 yıllarındaki hızlı büyümenin ardından 2022 yılında tek basamaklı daralma olabileceğini öngörmekteyiz. 2020'nin ikinci yarısından itibaren konut kredisi faizlerinde yaşanan gerilemenin inşaat faaliyetlerini canlandırmasıyla birlikte çimento iç pazarı 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %23 ve %8 büyümüştür. Yeni inşaat izinleri de yüzölçümü bakımından 2020'de %54 ve 2021'de %34 artmıştır (sayfa 2, şekil 1). 2022'de ise daralma başlamış, yeni inşaat izinleri yılın ilk yarısında yüzölçümü olarak %15 gerilemiş ve çimento iç talebi de %15 azalmıştır. Sektör şirketlerinin, iç talepteki gerilemeyi ihracata yönelerek telafi etmeye çalışmaları neticesinde yılın ilk yarısında ihracat %7 artmış ve toplam satışlardaki daralma da %10 ile sınırlı kalmıştır. Konut kredisi faizlerinin enflasyon oranına kıyasla halen oldukça düşük seviyelerde seyrediyor olmasına karşın çimento iç pazarında 2022'de tek basamaklı daralma, 2023'te yatay seyir olabileceğini düşünmekteyiz.

Sektör şirketlerinin kar marjlarındaki zayıflığın 2022'de devam etmesini beklemekte birlikte, enerji fiyatlarında yeni yükselişler olmaması halinde 2023'te toparlanma olabileceğini düşünmekteyiz. Çimento üretim maliyetlerinin yaklaşık olarak %85'i değişken, %15'i sabit giderlerden oluşmaktadır. Değişken giderlerin de yaklaşık %40-45'ini yakıt, %30-35'ini elektrik oluşturmaktadır. Sayfa 2'deki şekil 2-3-4, enerji fiyatlarında son iki yılda meydana gelen sert yükselişleri ortaya koymaktadır. TL'deki ciddi değer kayıpları da çimento üreticilerinin enerji maliyetlerinin katlanarak artmasına sebep olmuştur. Dolayısıyla, her ne kadar yurt içinde ve yurt dışında çimento fiyatlarında artışlar meydana gelmiş olsa da, çimento şirketlerinin kar marjlarında özellikle 4Ç21 ve 1Ç22'de büyük daralmalar oluşmuştur. Enerji maliyetlerindeki yüksek seviyelerin (özellikle elektrik fiyatlarının), 2022'de çimento şirketlerinin kar marjlarını baskı altında tutmaya devam etmesini beklemekle birlikte, enerji fiyatlarında yeni yükselişler olmaması halinde 2023'te toparlanma olabileceğini düşünmekteyiz.

AKÇANSA: Hisse hedef fiyatımızı TL35,47'den TL50,73'e, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltmekteyiz. 2016-2020 yılları arasında ortalama olarak %19,7 olan FAVÖK marjı 2021'de %14,1, 1Ç22'de %12,7 ve 2Ç22'de %18,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, iç talebin zayıfladığı dönemlerde satışlarını ihracata yönlendirebilecek faaliyet esnekliğine sahiptir. Dolayısıyla, 2021'de %90'ın üzerinde olan KKO'nun 2022'de devam ettirilebileceğini ve şirketin satış hacminde gerileme olmayacağını öngörmekteyiz. TL'deki değer kaybı ve çimento fiyatlarında yurt içinde ve yurt dışında artışlar olması nedeniyle şirketin net satışlarının 3Ç22'de yıllık %246 artışla TL2,601mn ve FAVÖK'ün %277 yükselişle TL391mn olabileceğini tahmin etmekteyiz. Net karda ise %1000'in üzerinde artış öngörmekteyiz. 2022T 5,8x ve 2023T 3,5x FD/FAVÖK değerlendirme çarpanları şirket hissesinin iskontolu olduğunu ortaya koymaktadır.

ÇİMSA: Hisse hedef fiyatımızı TL73,38'den TL86,79'a, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltmekteyiz. 2016-2020 yılları arasında ortalama olarak %23,3 olan FAVÖK marjı 2021'de %17,2, 1Ç22'de %10,1 ve 2Ç22'de %21,0 olarak gerçekleşmiştir. 2021'de %95'in üzerinde olan KKO'nun 2022'de devam ettirilebileceğini ve satış hacminin yatay kalabileceğini düşünmekteyiz. Beyaz çimentoda global lider oyuncu olma hedefi bulunan şirketin, Temmuz 2022'de tamamlanan €110mn tutarındaki gri çimento tesisi satışı ile birlikte daha yüksek kar marjlarına sahip olan beyaz çimento faaliyetlerine ağırlık vereceğini düşünmekteyiz. 3Ç22'de net satışların yıllık %168 artışla TL2,390mn ve FAVÖK'ün %167 yükselişle TL410mn olabileceğini tahmin etmekteyiz. Net karda ise duran varlık satış kararının da etkisiyle %3000 civarında artış öngörmekteyiz. 2022T 7,5x ve 2023T 4,9x FD/FAVÖK çarpanları şirket hissesinin iskontolu olduğunu göstermektedir.

OYAK ÇİMENTO: Değerleme çarpanları hissenin pahalı olmadığını ortaya koymaktadır. Oyak Grubu'na bağlı halka açık çimento şirketlerinin ve Oyak Beton'un 2020 yılında Oyak Çimento bünyesinde birleşmelerinin ardından Türkiye genelinde çok sayıda fabrikada üretim ve satış yapan geniş ölçekli bir şirket ortaya çıkmıştır. 2020 ve 2021'de satışların yaklaşık %20'si ihracat pazarlarına yapılmıştır. Sektördeki alternatif yakıt kullanımı %8 civarında iken Oyak Çimento'da bu oran %23'tür. Birleşmenin ardından, 2020'de %16,9 olan FAVÖK marjı 2021'de %22,0'a ve 1Y22'de %25,9'a yükselmiştir. Benzerlerine kıyasla daha yüksek marjlarla ve oldukça düşük finansal kaldıraçla faaliyet gösteren şirketin 2022T 6,8x ve 2023T 4,2x FD/FAVÖK değerlendirme çarpanları hissenin pahalı olmadığını ortaya koymaktadır.

AKÇANSA

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	ÇİMENTO
Bloomberg / Reuters Kodu	AKCNS.TI / AKCNS.IS
Fiyat (TL/hisse)	36,76
Hedef Fiyat (TL/hisse)	50,73
Potansiyel Getiri	%38
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	14,56-36,76
Piyasa Değeri (milyon TL)	7.038
Firma Değeri (milyon TL)	8.174
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	1.337
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	191
Dolaşımdaki Paylar	%19
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%15,5
3 Ay Önce	%12,2

ÇİMSA

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	ÇİMENTO
Bloomberg / Reuters Kodu	CİMSA.TI / CİMSA.IS
Fiyat (TL/hisse)	67,10
Hedef Fiyat (TL/hisse)	86,79
Potansiyel Getiri	%29
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	27-68,55
Piyasa Değeri (milyon TL)	9.064
Firma Değeri (milyon TL)	10.713
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	3.626
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	135
Dolaşımdaki Paylar	%40
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%8,2
3 Ay Önce	%7,0

OYAK ÇİMENTO

Ö/Y



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	ÇİMENTO
Bloomberg / Reuters Kodu	OYAKC.TI / OYAKC.IS
Fiyat (TL/hisse)	15,44
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	6,6-16,21
Piyasa Değeri (milyon TL)	17.907
Firma Değeri (milyon TL)	18.201
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	4.835
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.160
Dolaşımdaki Paylar	%27
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%3,0
3 Ay Önce	%2,9

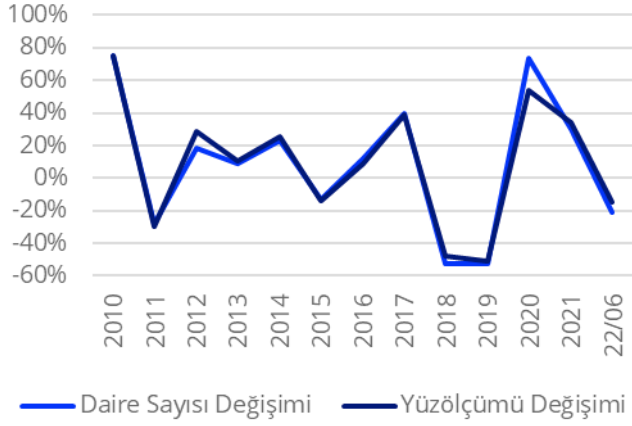
Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Direktörü

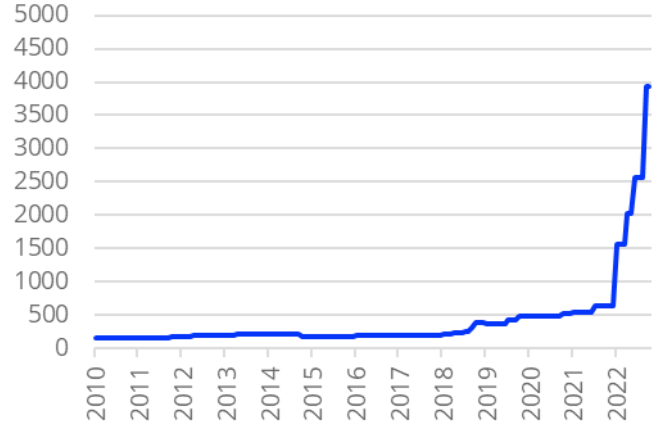
emre.akyol@gedik.com

+90 216 453 0000/2823

Şekil 1: Türkiye İnşaat İzinleri



Şekil 2: Türkiye Elektrik Fiyatları (TL)



Kaynak: TÜİK

Kaynak: EPDK

Şekil 3: Kömür Fiyatları (ABD\$)



Şekil 4: Petrokok Fiyat Endeksi (ACFFPCDT Endeksi)



Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Bloomberg

Şekil 5: Akçansa'nın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	1.519	1.716	1.826	1.967	2.871	8.607	14.801
Satışların Maliyeti (-)	1.213	1.350	1.573	1.635	2.450	7.164	12.256
Brüt Kar	306	366	253	332	421	1.443	2.545
Faaliyet Giderleri (-)	80	95	106	110	124	322	559
Faaliyet Karı	225	270	147	222	297	1.122	1.986
FAVÖK	308	354	245	323	405	1.250	2.157
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-10	-4	1	-38	-52	94	-125
Finansal Gelirler, net	-62	-80	-132	-41	-51	-90	-150
Vergi Öncesi Kar	180	222	87	146	233	1.173	1.791
Vergi Gideri (-)	31	42	12	31	-70	112	42
Net Kar	149	180	75	115	304	1.061	1.748
Azınlık Hakları	0	2	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	149	178	75	115	304	1.061	1.748
Pay Başına Kazanç	0,78	0,93	0,39	0,60	1,59	5,54	9,13
Pay Başına Temettü	1,24	0,67	0,80	0,24	0,55	0,48	2,34

Büyüme Oranları	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satış	4,0%	12,9%	6,4%	7,7%	46,0%	199,8%	72,0%
FAVÖK	-24,4%	14,9%	-31,0%	32,1%	25,5%	208,4%	72,5%
Net Kar	-48,1%	19,6%	-57,7%	52,9%	163,9%	249,5%	64,7%

Bilanço (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	713	996	763	1.037	1.795	4.441	7.066
U/V Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	1.916	2.161	2.010	2.432	3.503	6.782	10.470
K/V Yükümlülükler	715	865	649	838	1.796	3.557	5.695
U/V Yükümlülükler	92	188	320	387	164	678	928
Özkaynaklar	1.097	1.094	1.029	1.195	1.543	2.547	3.847
Net Borç / (Nakit)	139	169	164	23	82	461	845

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Vergi Öncesi Kar	180	222	87	146	233	1.173	1.791
Amortisman	83	84	97	101	109	128	171
İşletme Sermayesi Δ (-)	29	7	-120	-11	215	987	851
Vergiler (-)	31	42	12	31	-70	112	42
Yatırım Harcamaları (-)	111	77	3	120	146	457	861
Temettü Ödemeleri (-)	237	128	153	46	105	92	448
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	177	200	-108	131	183	785	399

Finansal Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özsermaye Karlılığı	12,9%	16,2%	7,1%	10,3%	22,2%	51,9%	54,7%
FAVÖK Marjı	20,3%	20,7%	13,4%	16,4%	14,1%	14,5%	14,6%
Net Kar Marjı	9,8%	10,4%	4,1%	5,8%	10,6%	12,3%	11,8%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	0,5	0,5	0,7	0,1	0,2	0,4	0,4
KV Borçlar / Toplam Borçlar	100,0%	82,3%	53,7%	53,7%	88,6%	67,0%	67,0%
Sermaye / Toplam Varlıklar	57,2%	50,6%	51,2%	49,2%	44,0%	37,6%	36,7%
Cari Oran (x)	1,0	1,2	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	86,1%	85,9%	61,6%	91,2%	30,3%	42,2%	31,3%

(TLmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	1.519	1.716	1.826	1.967	2.871	8.607	14.801
FAVÖK	308	354	245	323	405	1.250	2.157
Net Kar	149	178	75	115	304	1.061	1.748
Brüt Kar Marjı	20,1%	21,3%	13,9%	16,9%	14,7%	16,8%	17,2%
FAVÖK Marjı	20,3%	20,7%	13,4%	16,4%	14,1%	14,5%	14,6%
Net Kar Marjı	9,8%	10,4%	4,1%	5,8%	10,6%	12,3%	11,8%
F/K (x)	15,7	10,0	18,0	19,0	10,9	6,5	3,9
PD/DD (x)	2,1	1,6	1,3	1,8	2,2	2,7	1,8
FD/FAVÖK (x)	8,1	5,5	6,3	6,9	8,4	5,9	3,6
FD/Satışlar (x)	1,6	1,1	0,8	1,1	1,2	0,9	0,5
Özsermaye Karlılığı	12,9%	16,2%	7,1%	10,3%	22,2%	51,9%	54,7%
Temettü Verimi (Brüt)	10,1%	7,2%	11,3%	2,1%	3,2%	1,3%	6,5%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Şekil 6: Çimsa'nın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	1.491	1.700	1.578	2.076	3.745	8.688	12.961
Satışların Maliyeti (-)	1.096	1.294	1.304	1.609	3.032	7.054	10.422
Brüt Kar	395	406	274	468	713	1.634	2.539
Faaliyet Giderleri (-)	92	127	147	168	200	428	642
Faaliyet Karı	303	279	127	299	513	1.206	1.897
FAVÖK	384	388	269	444	646	1.331	2.015
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	27	39	31	52	230	35	-306
Finansal Gelirler, net	-100	-213	-261	-222	-283	30	-39
Vergi Öncesi Kar	296	175	-29	237	662	3.164	2.246
Vergi Gideri (-)	49	21	-21	21	-98	-168	-136
Net Kar	247	154	-15	184	1.050	3.332	2.382
Azınlık Hakları	19	-1	-28	9	34	159	112
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	228	155	13	176	1.017	3.173	2.270
Pay Başına Kazanç	1,69	1,15	0,10	1,30	7,53	23,49	16,80
Pay Başına Temettü	1,42	0,50	-	-	-	1,48	4,62

Büyüme Oranları	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satış	27,4%	14,0%	-7,2%	31,6%	80,4%	132,0%	49,2%
FAVÖK	11,5%	1,1%	-30,6%	64,7%	45,5%	106,1%	51,4%
Net Kar	-7,2%	-32,2%	-91,5%	1234,5%	478,4%	212,1%	-28,5%

Bilanço (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	956	940	1.087	2.557	2.240	6.618	8.973
U/V Alacaklar	4	1	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	3.242	3.484	3.796	5.129	5.249	11.659	15.923
K/V Yükümlülükler	1.192	1.436	1.367	2.938	1.936	5.396	7.702
U/V Yükümlülükler	628	596	943	352	540	358	559
Özkaynaklar	1.295	1.326	1.388	1.581	2.495	5.382	6.984
Net Borç / (Nakit)	1.174	1.296	1.432	658	1.102	182	8

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Vergi Öncesi Kar	296	175	-29	237	662	3.164	2.246
Amortisman	82	109	143	144	132	125	118
İşletme Sermayesi Δ (-)	175	-37	-17	-312	983	366	-132
Vergiler (-)	49	21	-21	21	-98	-168	-136
Yatırım Harcamaları (-)	292	222	120	25	132	225	259
Temettü Ödemeleri (-)	192	68	0	0	0	200	624
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	601	189	163	-125	-229	1.274	674

Finansal Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özsermaye Karlılığı	17,9%	11,8%	1,0%	11,8%	49,9%	80,6%	36,7%
FAVÖK Marjı	25,8%	22,8%	17,1%	21,4%	17,2%	15,3%	15,5%
Net Kar Marjı	15,3%	9,1%	0,8%	8,5%	27,1%	36,5%	17,5%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,9	1,0	1,0	0,4	0,4	0,0	0,0
Net Borç / FAVÖK (x)	3,1	3,3	5,3	1,5	1,7	0,1	0,0
KV Borçlar / Toplam Borçlar	59,9%	67,9%	51,5%	83,4%	71,0%	98,8%	98,8%
Sermaye / Toplam Varlıklar	39,9%	38,1%	36,6%	30,8%	47,5%	46,2%	43,9%
Cari Oran (x)	0,8	0,7	0,8	0,9	1,2	1,2	1,2
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	29,6%	0,0%	0,0%	0,0%	19,7%	19,7%	19,7%

(TLmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	1.491	1.700	1.578	2.076	3.745	8.688	12.961
FAVÖK	384	388	269	444	646	1.331	2.015
Net Kar	228	155	13	176	1.017	3.173	2.270
Brüt Kar Marjı	26,5%	23,9%	17,4%	22,5%	19,0%	18,8%	19,6%
FAVÖK Marjı	25,8%	22,8%	17,1%	21,4%	17,2%	15,3%	15,5%
Net Kar Marjı	15,3%	9,1%	0,8%	8,5%	27,1%	36,5%	17,5%
F/K (x)	9,0	9,4	73,1	8,4	3,4	2,9	4,1
PD/DD (x)	1,6	1,1	0,7	0,9	1,4	1,7	1,3
FD/FAVÖK (x)	8,7	7,4	9,3	5,4	7,4	7,5	4,9
FD/Satışlar (x)	2,2	1,7	1,6	1,2	1,3	1,1	0,8
Özsermaye Karlılığı	17,9%	11,8%	1,0%	11,8%	49,9%	80,6%	36,7%
Temettü Verimi (Brüt)	9,4%	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	6,7%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Şekil 7: Oyak Çimento'nun Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	206	199	2.185	2.932	4.681	12.772	20.802
Satışların Maliyeti (-)	135	150	1.853	2.354	3.537	9.466	15.330
Brüt Kar	71	49	332	578	1.143	3.306	5.472
Faaliyet Giderleri (-)	23	25	213	246	307	751	1.238
Faaliyet Karı	47	24	119	332	836	2.555	4.234
FAVÖK	59	35	272	497	1.031	2.789	4.524
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	2	8	43	53	8	49	-22
Finansal Gelirler, net	0	-7	-104	-44	-24	-141	-158
Vergi Öncesi Kar	58	36	137	378	916	2.523	4.151
Vergi Gideri (-)	5	5	23	20	190	471	840
Net Kar	53	30	114	358	725	2.052	3.311
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	53	30	114	358	725	2.052	3.311
Pay Başına Kazanç	0,48	0,28	1,04	0,31	0,63	1,77	2,85
Pay Başına Temettü	0,32	0,44	0,50	-	-	-	(0,00)

Büyüme Oranları	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satış	47,5%	-3,1%	995,7%	34,2%	59,6%	172,9%	62,9%
FAVÖK	47,4%	-40,0%	669,0%	82,8%	107,5%	170,5%	62,2%
Net Kar	38,7%	-42,3%	273,6%	215,5%	102,3%	182,9%	61,4%

Bilanço (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	142	264	179	1.909	2.601	6.491	10.798
U/V Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	335	367	278	3.973	4.876	9.889	15.844
K/V Yükümlülükler	51	98	40	1.554	1.386	4.065	6.312
U/V Yükümlülükler	12	12	15	136	511	833	1.228
Özkaynaklar	272	257	224	2.282	2.978	4.992	8.303
Net Borç / (Nakit)	-27	54	-81	299	-10	653	481

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Vergi Öncesi Kar	58	36	137	378	916	2.523	4.151
Amortisman	12	11	153	165	195	233	290
İşletme Sermayesi Δ (-)	1	156	-162	577	248	1.828	1.798
Vergiler (-)	5	5	23	20	190	471	840
Yatırım Harcamaları (-)	14	9	313	286	334	1.100	1.667
Temettü Ödemeleri (-)	35	48	54	0	0	0	0
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-1	57	-65	834	-367	942	340

Finansal Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özsermaye Karlılığı	20,1%	11,5%	47,2%	28,6%	27,6%	51,5%	49,8%
FAVÖK Marjı	28,6%	17,7%	12,4%	16,9%	22,0%	21,8%	21,7%
Net Kar Marjı	25,6%	15,3%	5,2%	12,2%	15,5%	16,1%	15,9%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,1	0,2	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,5	1,5	-0,3	0,6	0,0	0,2	0,1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	100,0%	100,0%	100,0%	97,7%	31,2%	73,9%	73,9%
Sermaye / Toplam Varlıklar	81,2%	70,1%	80,4%	57,4%	61,1%	50,5%	52,4%
Cari Oran (x)	2,8	2,7	4,5	1,2	1,9	1,6	1,7
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	91,9%	178,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(TLmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	206	199	2.185	2.932	4.681	12.772	20.802
FAVÖK	59	35	272	497	1.031	2.789	4.524
Net Kar	53	30	114	358	725	2.052	3.311
Brüt Kar Marjı	34,3%	24,6%	15,2%	19,7%	24,4%	25,9%	26,3%
FAVÖK Marjı	28,6%	17,7%	12,4%	16,9%	22,0%	21,8%	21,7%
Net Kar Marjı	25,6%	15,3%	5,2%	12,2%	15,5%	16,1%	15,9%
F/K (x)	9,3	13,8	3,6	16,1	11,7	8,9	5,5
PD/DD (x)	1,8	1,6	1,8	2,5	2,9	3,7	2,2
FD/FAVÖK (x)	7,8	13,4	1,2	12,2	8,2	6,8	4,2
FD/Satışlar (x)	2,2	2,4	0,1	2,1	1,8	1,5	0,9
Özsermaye Karlılığı	20,1%	11,5%	47,2%	28,6%	27,6%	51,5%	49,8%
Temettü Verimi (Brüt)	7,1%	11,5%	13,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

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.