

Sektör Güncelleme Raporu

İhracat tarafında kuvvetli bir toparlanma olması halinde sektör hisselerinin olumlu etkileneceğini, iç talepte yaşanabilecek sert bir daralmanın ise başlıca risk faktörü konumunda bulunduğunu düşünmekteyiz. Yılbaşından bugüne kadarki dönemde, enflasyon beklentilerinin yüksek seyretmesi nedeniyle iç talep oldukça kuvvetli devam etmiş, Avrupa'daki talep ise artan hayat pahalılığının harcama tercihlerini değiştirmesi sebebiyle gerilemiştir. TURKBESD verilerine göre 2023'ün ilk yedi aylık diliminde, iç pazarda beyaz eşya adet satışları (buzdolabı, çamaşır makinası, bulaşık makinası, derin dondurucu, kurutma makinası ve fırın) %21 artarak 5,9 milyon, ihracat %11 daralarak 12,9 milyon, toplam satışlar ise %3 gerileyerek 18,9 milyon olarak gerçekleşmiştir. 2023'ün geri kalanında, faizlerdeki yükseliş trendi nedeniyle iç talepte bir miktar yavaşlama olabileceğini tahmin etmekteyiz. İhracat tarafında kuvvetli bir toparlanma olması halinde sektör hisselerinin olumlu etkileneceğini, iç talepte yaşanabilecek sert bir daralmanın ise başlıca risk faktörü konumunda bulunduğunu düşünmekteyiz.

Hammadde maliyetlerinde yaşanan gerilemenin kar marjlarını destekleyeceğini öngörmekteyiz. Global ölçekte genel talepte meydana gelen zayıflık, gerileyen enerji ve girdi maliyetleri sebebiyle metal hammadde fiyatları 2022'deki ortalama 122 endeks değerinden 2Ç23'te ortalama 105'e gerilemiştir (Kaynak: Steel BB ve Steel Orbis bazlı Arçelik sunum verisi). Türkiye'deki metal hammadde fiyatları ise, metal ürünlerindeki vergi artışları ve deprem sonrasında meydana gelen talep artışı ve arz gerilemesi sebebiyle dünya ortalamalarının bir miktar üzerinde seyretmiştir. Düşük global talep, ve azalan enerji ve lojistik maliyetleri neticesinde plastik hammadde fiyatları 2022'deki ortalama 175 endeks değerinden 2Ç23'te ortalama 147'ye gerilemiştir (Kaynak: ICIS - Chemical Industry News & Chemical Market Intelligence bazlı Arçelik sunum verisi).

ARÇELİK: Hisse hedef fiyatımız TL198,26, performans beklentimiz "Endekse Paralel Getiri"dir. 1Y23'te beyaz eşya segmenti gelirleri yıllık %41 yükselmiş (toplamın %76'sı, 1Y22: %77), tüketici elektroniği segmenti gelirleri ise %55 artmıştır (toplamın %7'si, 1Y22: %6). Toplam gelirler %44 büyürken global talepteki zayıflık nedeniyle uluslararası gelirler sadece %26 artmış ve böylelikle 1Y23'te toplam içerisinde uluslararası satışların payı %62'ye gerilemiştir (1Y22: %70). Azalan lojistik maliyetleri sebebiyle gerileyen faaliyet giderleri/satış gelirleri rasyosu ve düşen hammadde fiyatları nedeniyle FAVÖK marjı yıllık 116 baz puan artışla %10,0'a yükselmiş ve FAVÖK %63 büyümüştür. 3Ç23'te toplam gelirlerde yıllık %65 artış (çeyreksele +%20), FAVÖK'te %107 yükseliş (çeyreksele +%20) ve %10,7 marj (2Ç23: %10,7) beklemekteyiz. 2023'te net satışların yıllık %55 artışla TL208 milyar ve FAVÖK'ün %10,3 marj (şirket öngörüsü: yaklaşık %10,5, 2022: %8,9) ve %80 yükselişle TL21 milyar olabileceğini tahmin etmekteyiz. 2023T ve 2024T FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 7,3x ve 5,6x olan şirket hissesinin adil değerinde işlem gördüğünü düşünmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 2'deki tablo 1'e bakınız)

VESTEL ELEKTRONİK: Değerleme çarpanları hissenin adil değerinde işlem gördüğünü ortaya koymaktadır. 1Y23'te beyaz eşya segmenti gelirleri yıllık %65 yükselmiş (toplamın %68'i, 1Y22: %63), tüketici elektroniği segmenti gelirleri ise %30 artmıştır (toplamın %32'si, 1Y22: %37). Toplam gelirler %52 büyürken ihracat pazarlarındaki zayıflık nedeniyle uluslararası gelirler sadece %40 artmış ve böylelikle 1Y23'te toplam içerisinde uluslararası satışların payı %63'e gerilemiştir (1Y22: %70). FAVÖK marjı yıllık 363 baz puan azalışla %12,2'ye gerilemiş ve neticede FAVÖK sadece %17 büyümüştür. Bunun sebebi, FAVÖK marjının 1Ç23'te %6,8 gibi oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmiş olmasıdır. 2Ç23'te marjda çeyreksele olarak 988 baz puanlık ciddi yükseliş olmasının temel nedenleri ise beyaz eşya segmentinde hammadde maliyetlerindeki gerileme ve döviz kurlarının artmasıdır. 3Ç23'te gelirlerde yıllık %67 artış (çeyreksele +%18), FAVÖK'te %310 yükseliş (çeyreksele +%14) ve %16,1 marj (2Ç23: %16,7) beklemekteyiz. 2023'te gelirlerin yıllık %56 artışla TL91 milyar ve FAVÖK'ün %14,2 marj (2022: %10,6) ve %109 yükselişle TL13 milyar olabileceğini öngörmekteyiz. 2023T-2024T FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 4,4x ve 3,6x olan hissenin adil değerinde işlem gördüğünü düşünmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 3'teki tablo 2'ye bakınız)

VESTEL BEYAZ EŞYA: Değerleme çarpanları hissenin adil değerinde işlem gördüğünü ortaya koymaktadır. 1Y23'te toplam gelirler %63 büyürken uluslararası gelirler %65 artmış ve böylelikle 1Y23'te toplam içerisinde uluslararası satışların payı %70'e yükselmiştir (1Y22: %69). Bunun temel sebebi, Avrupa'daki zayıf talebe karşın şirketin pazarın üzerinde performans göstermesidir. FAVÖK marjı yıllık 255 baz puan azalışla %12,2'ye gerilemiş ve neticede FAVÖK sadece %35 büyümüştür. Bunun sebebi, FAVÖK marjının 1Ç23'te %8,1 gibi oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmiş olmasıdır. 2Ç23'te marjda çeyreksele olarak 768 baz puanlık yükseliş olmasının nedenleri ise hammadde fiyatlarında düşüş olması, döviz kurlarının artması ve faaliyet giderleri/satış gelirleri rasyosunun gerilemesidir. 3Ç23'te gelirlerde yıllık %68 artış (çeyreksele +%21), FAVÖK'te %243 yükseliş (çeyreksele +%29) ve %16,7 marj beklemekteyiz (2Ç23: %15,8). 2023'te net satışların yıllık %58 artışla TL50 milyar ve FAVÖK'ün %14,2 marj (2022: %9,2) ve %143 yükselişle TL7 milyar olabileceğini tahmin etmekteyiz. 2023T-2024T FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 5,1x ve 3,5x olan hissenin adil değerinde işlem gördüğünü düşünmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 4'teki tablo 3'e bakınız)

ARÇELİK

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	DAYANIKLI TÜKETİM
Bloomberg / Reuters Kodu	ARCLK.TI / ARCLK.IS
Fiyat (TL/hisse)	153,60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	198,26
Potansiyel Getiri	%29
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	66,06-163,08
Piyasa Değeri (milyon TL)	103.792
Firma Değeri (milyon TL)	144.404
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	15.569
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	676
Dolaşımdaki Paylar	%15
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%20,4
3 Ay Önce	%18,5

VESTEL ELEKTRONİK

Ö/Y

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	DAYANIKLI TÜKETİM
Bloomberg / Reuters Kodu	VESTL.TI / VESTL.IS
Fiyat (TL/hisse)	62,15
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	37,18-78,5
Piyasa Değeri (milyon TL)	20.849
Firma Değeri (milyon TL)	43.944
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	8.548
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	335
Dolaşımdaki Paylar	%41
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%7,5
3 Ay Önce	%5,9

VESTEL BEYAZ EŞYA

Ö/Y

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	DAYANIKLI TÜKETİM
Bloomberg / Reuters Kodu	VESBE.TI / VESBE.IS
Fiyat (TL/hisse)	16,70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	8,86-18,13
Piyasa Değeri (milyon TL)	26.720
Firma Değeri (milyon TL)	33.655
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	5.077
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.600
Dolaşımdaki Paylar	%19
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%10,4
3 Ay Önce	%9,8

Bu rapor, 28/09/2023 tarihli hisse kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Direktörü

emre.akyol@gedik.com

+90 216 453 0000/2823

Tablo 1: Arçelik'in Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	26.904	31.942	40.872	68.184	133.916	207.557	462.774
Satışların Maliyeti (-)	18.359	21.727	27.066	47.706	94.423	141.978	323.885
Brüt Kar	8.546	10.215	13.806	20.478	39.493	65.579	138.889
Faaliyet Giderleri (-)	6.509	7.976	9.963	15.471	30.945	49.066	109.640
Faaliyet Karı	2.037	2.239	3.843	5.008	8.548	16.513	29.249
FAVÖK	2.727	3.294	5.065	6.853	11.859	21.309	35.208
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	600	415	1.009	2.013	542	4.398	884
Finansal Gelirler, net	-1.707	-1.559	-1.572	-3.660	-6.289	-14.008	-20.749
Vergi Öncesi Kar	949	1.114	3.498	3.623	4.218	6.855	9.277
Vergi Gideri (-)	94	161	619	372	-505	-248	-1.032
Net Kar	856	953	2.879	3.251	4.723	7.103	10.309
Azınlık Hakları	4	28	31	186	398	754	1.091
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	852	925	2.848	3.065	4.325	6.350	9.218
Pay Başına Kazanç	1,26	1,37	4,21	4,54	6,40	9,40	13,64
Pay Başına Temettü	0,64	-	-	2,22	2,22	2,66	4,49

Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	29,1%	18,7%	28,0%	66,8%	96,4%	55,0%	123,0%
FAVÖK	42,1%	20,8%	53,8%	35,3%	73,0%	79,7%	65,2%
Net Kar	1,0%	8,6%	207,9%	7,6%	41,1%	46,8%	45,2%

Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	19.196	23.183	33.061	59.595	91.986	160.383	289.892
U/V Alacaklar	36	52	68	46	42	50	107
Toplam Varlıklar	28.368	34.730	46.549	85.079	132.243	219.229	372.906
K/V Yükümlülükler	12.497	14.715	23.827	40.502	79.359	135.700	253.314
U/V Yükümlülükler	7.652	10.199	8.698	23.522	25.778	44.223	73.009
Özkaynaklar	8.183	9.658	13.820	19.383	24.948	36.011	42.678
Net Borç / (Nakit)	6.661	8.096	5.048	16.764	26.819	47.527	90.295

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	949	1.114	3.498	3.623	4.218	6.855	9.277
Amortisman	690	1.055	1.222	1.846	3.311	4.796	5.959
İşletme Sermayesi Δ (-)	1.313	597	-250	8.908	6.923	19.292	43.927
Vergiler (-)	94	161	619	372	-505	-248	-1.032
Yatırım Harcamaları (-)	1.760	1.338	1.562	2.445	5.713	8.120	16.917
Temettü Ödemeleri (-)	435	0	0	1.500	1.500	1.800	3.032
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	4.809	2.838	2.046	15.741	18.794	35.867	31.682

Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	11,3%	10,4%	24,3%	18,5%	19,5%	20,8%	23,4%
FAVÖK Marjı	10,1%	10,3%	12,4%	10,1%	8,9%	10,3%	7,6%
Net Kar Marjı	3,2%	2,9%	7,0%	4,5%	3,2%	3,1%	2,0%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,8	0,8	0,4	0,9	1,1	1,3	2,1
Net Borç / FAVÖK (x)	2,4	2,5	1,0	2,4	2,3	2,2	2,6
KV Borçlar / Toplam Borçlar	47,3%	41,0%	59,9%	40,5%	68,6%	66,1%	66,1%
Sermaye / Toplam Varlıklar	28,8%	27,8%	29,7%	22,8%	18,9%	16,4%	11,4%
Cari Oran (x)	1,5	1,6	1,4	1,5	1,2	1,2	1,1
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	0,0%	0,0%	52,7%	48,9%	41,6%	47,7%	47,7%

(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	26.904	31.942	40.872	68.184	133.916	207.557	462.774
FAVÖK	2.727	3.294	5.065	6.853	11.859	21.309	35.208
Net Kar	852	925	2.848	3.065	4.325	6.350	9.218
Brüt Kar Marjı	31,8%	32,0%	33,8%	30,0%	29,5%	31,6%	30,0%
FAVÖK Marjı	10,1%	10,3%	12,4%	10,1%	8,9%	10,3%	7,6%
Net Kar Marjı	3,2%	2,9%	7,0%	4,5%	3,2%	3,1%	2,0%
F/K (x)	12,8	13,5	5,1	7,7	11,0	16,4	11,3
PD/DD (x)	1,3	1,3	1,0	1,2	1,9	2,9	2,4
FD/FAVÖK (x)	6,4	6,3	3,9	6,1	6,4	7,3	5,6
FD/Satışlar (x)	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4
Özsermaye Karlılığı	11,3%	10,4%	24,3%	18,5%	19,5%	20,8%	23,4%
Temettü Verimi (Brüt)	4,0%	0,0%	0,0%	6,4%	3,2%	1,7%	2,9%

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

Tablo 2: Vestel Elektronik'in Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	15.852	17.174	21.546	32.506	58.374	90.805	138.405
Satışların Maliyeti (-)	11.570	12.896	15.528	23.487	44.692	65.941	98.958
Brüt Kar	4.282	4.278	6.018	9.019	13.682	24.864	39.447
Faaliyet Giderleri (-)	2.437	2.569	3.170	4.462	8.682	14.134	21.644
Faaliyet Karı	1.845	1.709	2.849	4.557	5.000	10.730	17.803
FAVÖK	2.302	2.336	3.602	5.484	6.183	12.894	20.850
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-1.363	-434	-903	-3.392	-4.581	-2.614	-1.214
Finansal Gelirler, net	52	-726	218	600	144	-5.975	-12.801
Vergi Öncesi Kar	443	314	1.939	1.699	566	1.251	2.429
Vergi Gideri (-)	42	-38	32	-455	-542	-732	-592
Net Kar	401	352	1.907	2.154	1.108	1.983	3.021
Azınlık Hakları	30	28	135	258	251	444	306
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	371	324	1.773	1.895	857	1.539	2.715
Pay Başına Kazanç	1,11	0,97	5,28	5,65	2,55	4,59	8,09
Pay Başına Temettü	-	-	-	7,04	-	-	1,53
Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	31,0%	8,3%	25,5%	50,9%	79,6%	55,6%	52,4%
FAVÖK	165,5%	1,5%	54,2%	52,3%	12,8%	108,5%	61,7%
Net Kar	573,5%	-12,7%	447,0%	6,9%	-54,8%	79,6%	76,4%
Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	10.036	9.609	13.778	20.879	28.937	46.880	59.017
Duran Varlıklar	7.925	9.844	13.301	22.214	33.936	52.078	73.874
Toplam Varlıklar	17.961	19.452	27.078	43.093	62.873	98.957	132.891
K/V Yükümlülükler	13.557	14.652	17.124	30.610	47.009	77.874	107.438
U/V Yükümlülükler	1.086	1.020	2.529	2.171	2.670	5.005	6.865
Özkaynaklar	3.229	3.691	7.072	9.442	11.969	14.365	16.607
Net Borç / (Nakit)	4.208	5.353	5.725	10.196	20.205	33.607	53.205
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	443	314	1.939	1.699	566	1.251	2.429
Amortisman	457	627	753	927	1.184	2.163	3.048
İşletme Sermayesi Δ (-)	-403	-176	813	-1.131	1.675	-1.206	1.246
Vergiler (-)	42	-38	32	-455	-542	-732	-592
Yatırım Harcamaları (-)	916	672	647	1.663	3.623	4.489	6.961
Temettü Ödemeleri (-)	0	0	0	2.361	0	0	512
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	2.755	436	1.255	3.531	9.382	11.582	11.720
Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	13,7%	9,4%	32,9%	23,0%	8,0%	11,7%	17,5%
FAVÖK Marjı	14,5%	13,6%	16,7%	16,9%	10,6%	14,2%	15,1%
Net Kar Marjı	2,3%	1,9%	8,2%	5,8%	1,5%	1,7%	2,0%
Net Borç / Özsermaye (x)	1,3	1,5	0,8	1,1	1,7	2,3	3,2
Net Borç / FAVÖK (x)	1,8	2,3	1,6	1,9	3,3	2,6	2,6
KV Borçlar / Toplam Borçlar	89,9%	92,8%	79,9%	91,7%	95,0%	91,8%	91,8%
Sermaye / Toplam Varlıklar	18,0%	19,0%	26,1%	21,9%	19,0%	14,5%	12,5%
Cari Oran (x)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	0,0%	0,0%	133,2%	0,0%	0,0%	33,3%	41,6%
(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	15.852	17.174	21.546	32.506	58.374	90.805	138.405
FAVÖK	2.302	2.336	3.602	5.484	6.183	12.894	20.850
Net Kar	371	324	1.773	1.895	857	1.539	2.715
Brüt Kar Marjı	27,0%	24,9%	27,9%	27,7%	23,4%	27,4%	28,5%
FAVÖK Marjı	14,5%	13,6%	16,7%	16,9%	10,6%	14,2%	15,1%
Net Kar Marjı	2,3%	1,9%	8,2%	5,8%	1,5%	1,7%	2,0%
F/K (x)	7,8	10,6	3,0	5,1	13,1	13,5	7,7
PD/DD (x)	0,9	0,9	0,8	1,0	0,9	1,4	1,3
FD/FAVÖK (x)	3,1	3,8	3,2	3,8	5,3	4,4	3,6
FD/Satışlar (x)	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
Özsermaye Karlılığı	13,7%	9,4%	32,9%	23,0%	8,0%	11,7%	17,5%
Temettü Verimi (Brüt)	0,0%	0,0%	0,0%	24,3%	0,0%	0,0%	2,5%

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

Tablo 3: Vestel Beyaz Eşya'nın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	5.694	6.968	9.409	16.178	31.387	49.571	75.459
Satışların Maliyeti (-)	4.782	6.083	7.603	13.613	26.476	40.344	60.814
Brüt Kar	912	885	1.806	2.565	4.911	9.226	14.645
Faaliyet Giderleri (-)	185	220	278	461	2.522	3.278	5.453
Faaliyet Karı	728	664	1.529	2.104	2.389	5.949	9.192
FAVÖK	894	922	1.829	2.488	2.900	7.048	10.948
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-134	-63	-24	-257	-985	-1.244	-577
Finansal Gelirler, net	28	-37	-172	-630	-302	-2.240	-3.432
Vergi Öncesi Kar	622	565	1.332	1.217	1.101	2.465	5.183
Vergi Gideri (-)	-1	-4	1	-302	-323	-386	-850
Net Kar	623	568	1.331	1.519	1.424	2.850	6.033
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	623	568	1.331	1.519	1.424	2.850	6.033
Pay Başına Kazanç	3,28	2,99	7,01	0,95	0,89	1,78	3,77
Pay Başına Temettü	1,26	2,98	0,68	0,50	0,44	0,22	0,68

Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	47,6%	22,4%	35,0%	71,9%	94,0%	57,9%	52,2%
FAVÖK	91,9%	3,1%	98,4%	36,0%	16,6%	143,0%	55,3%
Net Kar	110,9%	-8,8%	134,4%	14,1%	-6,2%	100,1%	111,6%

Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	3.063	3.168	5.617	10.121	17.009	30.279	44.087
Duran Varlıklar	1.622	1.816	2.613	4.069	8.521	11.175	14.630
Toplam Varlıklar	4.685	4.984	8.230	14.189	25.530	41.454	58.717
K/V Yükümlülükler	2.747	2.992	4.459	8.562	18.428	30.515	42.100
U/V Yükümlülükler	126	186	410	735	783	2.027	2.766
Özkaynaklar	1.812	1.806	3.362	4.893	6.319	8.911	13.850
Net Borç / (Nakit)	551	687	1.255	1.262	5.949	9.409	11.567

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	622	565	1.332	1.217	1.101	2.465	5.183
Amortisman	166	257	300	385	511	1.099	1.756
İşletme Sermayesi Δ (-)	-1	-61	1.399	216	2.031	3.461	3.941
Vergiler (-)	-1	-4	1	-302	-323	-386	-850
Yatırım Harcamaları (-)	574	357	585	728	3.202	2.963	4.564
Temettü Ödemeleri (-)	240	567	129	800	698	353	1.094
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	132	135	681	78	5.005	2.643	3.214

Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	44,1%	31,4%	51,5%	36,8%	25,4%	37,4%	53,0%
FAVÖK Marjı	15,7%	13,2%	19,4%	15,4%	9,2%	14,2%	14,5%
Net Kar Marjı	10,9%	8,2%	14,1%	9,4%	4,5%	5,8%	8,0%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,3	0,4	0,4	0,3	0,9	1,1	0,8
Net Borç / FAVÖK (x)	0,6	0,7	0,7	0,5	2,1	1,3	1,1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	100,0%	93,0%	86,1%	74,5%	98,8%	86,3%	86,3%
Sermaye / Toplam Varlıklar	38,7%	36,2%	40,8%	34,5%	24,8%	21,5%	23,6%
Cari Oran (x)	1,1	1,1	1,3	1,2	0,9	1,0	1,0
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	91,0%	22,7%	60,1%	46,0%	24,8%	38,4%	42,3%

(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	5.694	6.968	9.409	16.178	31.387	49.571	75.459
FAVÖK	894	922	1.829	2.488	2.900	7.048	10.948
Net Kar	623	568	1.331	1.519	1.424	2.850	6.033
Brüt Kar Marjı	16,0%	12,7%	19,2%	15,9%	15,6%	18,6%	19,4%
FAVÖK Marjı	15,7%	13,2%	19,4%	15,4%	9,2%	14,2%	14,5%
Net Kar Marjı	10,9%	8,2%	14,1%	9,4%	4,5%	5,8%	8,0%
F/K (x)	3,3	5,4	3,7	6,5	10,3	9,4	4,4
PD/DD (x)	1,1	1,7	1,5	2,0	2,3	3,0	1,9
FD/FAVÖK (x)	2,9	4,0	3,4	4,4	7,1	5,1	3,5
FD/Satışlar (x)	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5
Özsermaye Karlılığı	44,1%	31,4%	51,5%	36,8%	25,4%	37,4%	53,0%
Temettü Verimi (Brüt)	11,7%	18,6%	2,6%	8,2%	4,7%	1,3%	4,1%

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.