

## MEDİTERA

Nötr

## Zayıf FAVÖK beklentimizin üzerinde

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

**Meditera (MEDTR)** 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

**Meditera** 3Ç24'te beklentimiz olan 13 milyon TL'nin %44 üzerinde 18 milyon TL (y/y: n.a.) net kar açıkladı. 3Ç24'te Şirket için piyasa beklentisi bulunmuyordu. Şirket 3Ç24'te beklentimiz olan 104 milyon TL'nin %6 üzerinde 110 milyon TL (y/y: -%35) FAVÖK raporladı. Beklentimizden 28 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderlerine rağmen, beklentimizden 18 milyon TL daha yüksek gelen faaliyet karı, beklentimizden 14 milyon TL daha yüksek gelen net finansal gelirler ve beklentimizden 5 milyon TL daha düşük gelen parasal kayıp beklentimizin üzerinde net kâra yol açtı.

**Sıvı silikon ürünler.** Yönetim, ürün gamını genişletecek sıvı silikon ürünlerin üretimine 4Ç23'te başladı. Sağlık sektöründe lisans ve sertifikasyon süreçlerinin zaman alması nedeniyle söz konusu ürünlerin net satışlara olan katkısının 1Ç25'te olması beklenmektedir.

**GES yatırımı:** Meditera, 735 kWP elektrik üretim kapasiteli güneş paneli yatırımını Nisan 2023'te tamamladı. Ekim 2023'te 2.110 kWP elektrik üretim kapasiteli bir güneş paneli yatırımı daha tamamlanmıştır. Ekim 2024'te 280 kWP elektrik üretim kapasiteli ek güneş paneli yatırımı tamamlanmıştır. Şirket güncel durumda enerji ihtiyacının %40-60'ını kendisi üretiyor.

**Yorum:** 3Ç24'te Meditera beklentimizin üzerinde zayıf FAVÖK raporladı. Şirketin FAVÖK marjı yıllık 11,7 puan daraldı. Önceki konferanslarda şirket TL'nin reel değer kazanması ve asgari ücret artışı sebepleriyle daralma konusunda bir yönlendirme yapmıştı. 3Ç24 sonuçlarına piyasa tepkisinin "Hafif Olumlu" olacağını düşünüyoruz. Güçlü hisse performansının ardından tavsiyemizi Nötr seviyesine indiriyoruz. Detaylarını aşağıda paylaştığımız sebeplerle hedef fiyatımızı 65 TL seviyesinden 63 TL seviyesine indiriyoruz.

## Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	553	539	3%	403	37%	n.a.	495	12%
FAVÖK	110	170	-35%	72	52%	n.a.	104	6%
FAVÖK Marjı	19.9%	31.6%	-1,173 bps	18.0%	-745 bps	n.a.	21.0%	-110 bps
Net Kar	18	-126	n.m.	29	-38%	n.a.	13	44%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	MEDTR TI
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	63.00 (önceki 65.00)
Güncel Fiyat, TL	51.10
Getiri Potansiyeli	23%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	6,081
Firma Değeri, mn TL	5,644

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	1,452	2,066	2,696	3,462
FAVÖK, mn TL	369	405	579	813
Net Kâr, mn TL	26	95	221	462

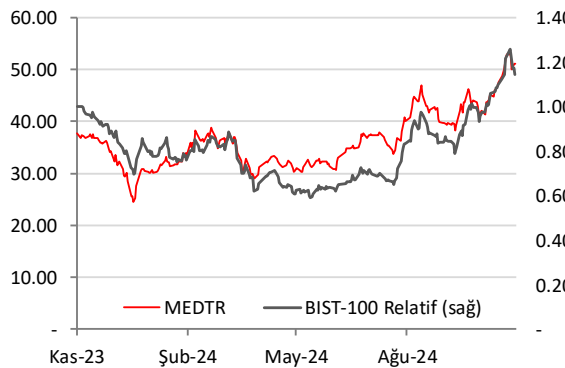
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	-339	-427	-801	-881
Net Borç/FAVÖK	-0.9	-1.1	-1.4	-1.1

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	25.4%	19.6%	21.5%	23.5%
Net Marj	1.8%	4.6%	8.2%	13.3%
Temettü Verimi	3.6%	0.6%	1.2%	2.7%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	80.2%	42.3%	30.5%	28.4%
FAVÖK, y/y	50.9%	9.7%	43.1%	40.4%
Net Kâr, y/y	-91.3%	269.0%	131.1%	109.4%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	160.0	63.7	27.6	13.2
FD/FAVÖK	10.1	13.8	9.0	6.3
FD/Ciro	2.6	2.7	1.9	1.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	19.0%	25.4%	33.4%	84.7%
BİST-100 Relatif	17.2%	37.9%	14.2%	50.2%
AOIH, mn TL	19	27	28	28



Piyasa verileri 8 Kasım 2024 tarihlidir.

**3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**Net satışlar 3Ç24'te yıllık %3 artmıştır.** 3Ç24'te yurt içi satışlar yıllık %33 artarken, ihracat yıllık %5 gerilemiştir. İhracatın net satışlar içindeki payı 3Ç23'teki %68 seviyesinden %63'e gerilemiştir.

**3Ç24'te FAVÖK yıllık %35 azalarak 110 milyon TL'ye gerilemiştir.** Brüt kar marjı 3Ç24'te yıllık 10,7 puan azalarak %39,1'e gerilemiştir. 3Ç24'te faaliyet giderleri marjı yıllık 1,3 puan artarak %22,7'ye yükselmiştir. 3Ç24'te FAVÖK marjı Ocak ve Temmuz 2024'te yapılan personel ücret artışları ve TL'nin reel olarak değer kazanması nedeniyle yıllık 11,7 puan gerilemiştir.

**3Ç24'te net kar parasal zararın azalması ile pozitif dönmüştür.** 3Ç24'te faaliyet karı 45 milyon TL azalmıştır. Net finansal gelirler ağırlıklı olarak kur farkı gelirlerindeki artışın etkisiyle yıllık 20 milyon TL artmıştır. Parasal zarar 3Ç24'te yıllık 221 milyon TL azalmıştır. Vergi gideri 3Ç24'te yıllık 34 milyon TL artmıştır.

**3Ç24'te net nakit 10 milyon ABD Doları seviyesinde yatay seyretmiştir.** 3Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı ABD Doları bazında bir önceki çeyreğe göre %13 artmıştır. İşletme sermayesinin net satışlara oranı 3Ç24'te çeyrek bazda 2 puan artmıştır.

**Yeni fabrika yatırımı.** Meditera, Tire'deki 13.140m<sup>2</sup> yeni fabrika yatırımının inşaatını Ekim 2024'te tamamlamıştır. Bu fabrikada yeni ürünlerin üretimine 1Ç25'te başlanması planlanmaktadır.

**Revizyonlar:** Daha önce 1Ç24 sonuçlarının ardından tahminlerimizi güncellemiştik. Yönetimin 2025 yılında +6-7 milyon ABD Doları satış büyümesi yönündeki beklentisi ile 2025 net satışlarını aşağı yönlü revize ettik. 2024 ve 2025 FAVÖK marjı tahminlerimizi son 2 çeyrekteki önemli düşüş nedeniyle indirdik. Enflasyon muhasebesi etkisini yansıtmak için uzun vadeli FAVÖK marjı tahminimizi %28'den %26'ya düşürdük. Asgari kurumlar vergisi oranındaki değişikliği yansıtmak için efektif vergi oranımızı yükselttik.

Revizyonlar - TRY mn						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	2,066	2,696	3,462	2,064	3,097	4,040
% değişim	-1%	4%	13%	-1%	20%	14%
FAVÖK	405	579	813	503	788	1,127
FAVÖK Marjı	19.6%	21.5%	23.5%	24.4%	25.4%	27.9%
Net Kar	95	221	462	224	389	640
% değişim	156%	85%	84%	506%	39%	44%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	0.1%	-12.9%	-14.3%			
FAVÖK	-19.5%	-26.5%	-27.8%			
Net Kar	-57.4%	-43.2%	-27.8%			
Hedef Fiyat		63.0			65.0	
HF Değişim		-3.1%				



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.