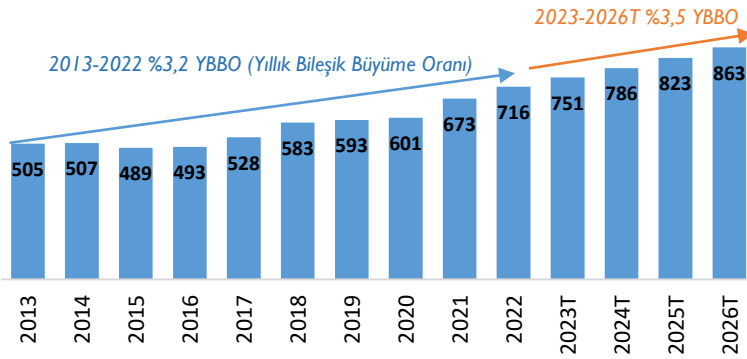


□ **Büyüyen Global Mobilya Pazarı;** Küresel mobilya pazarının, artan inşaat yatırımları ve gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek ekonomik büyüme ile önümüzdeki yıllarda pozitif büyümeye devam etmesi beklenmektedir. Bu büyümenin büyük bir kısmının, hızla gelişen ekonomileri ile artan gelirler, değişen yaşam tarzları, moda ve teknolojik inovasyonların küresel mobilya endüstrisindeki büyümenin arkasındaki itici güçler olacağı öngörülmüyor. Global mobilya pazarının 2013-2022 yılları arasında USD bazında YBBO %3,2 olarak gerçekleşti. 2023 yılının 751 milyar USD Pazar büyüklüğüyle kapatması beklenen global mobilya pazarının büyüme trendi devam ediyor. Sektörün 2023-2026 yılları arasında %3,5 YBBO kaydetmesi bekleniyor.

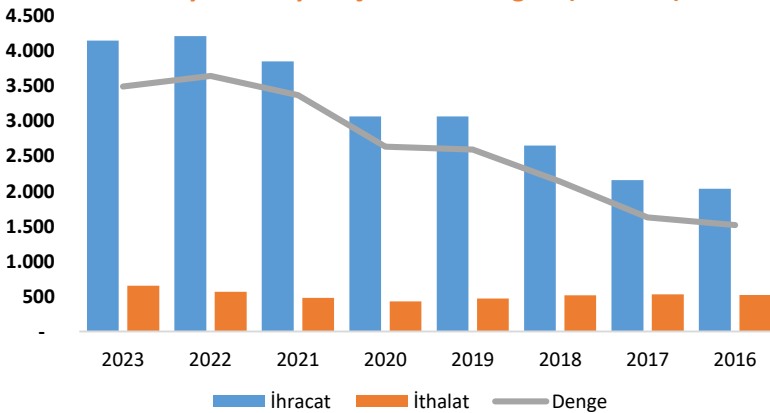
Global Mobilya Pazarı (mr USD)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Statista

□ **Türkiye Mobilya Sektöründe İhracatçı;** Mobilya sanayi katma değer açısından da Türkiye'nin önde gelen sektörlerinden birisi olup, ihracatta yerli kaynakları en çok kullanan ve ithal ürünlere bağımlılığı en az olan sektörlerden biridir. Türkiye'de mobilya sanayi ev, ofis, taşıt, bahçe gibi insan yaşam alanlarını ilgilendiren birçok alanda sağladığı nihai ürünler ile ekonomide önemli bir role sahiptir. Türkiye'nin mobilya ihracatı 2016 yılında 2 milyar Dolar olarak gerçekleştirirken bu rakam %100 ün üzerinde artış göstererek 2023 yılında 4,1 milyar Dolara ulaştı. İthalat ise 2023 yılında 2016 yılına görece %20 azalarak 655 milyon dolara geriledi. Mobilya dış ticaret dengesi ise 2016 yılına görece %130 artarak 3,5 milyar dolara ulaştı.

Türkiye Mobilya Dış Ticaret Dengesi (mn USD)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, TÜİK

Tavsiye

AL

Hedef Fiyat

18,22 TL

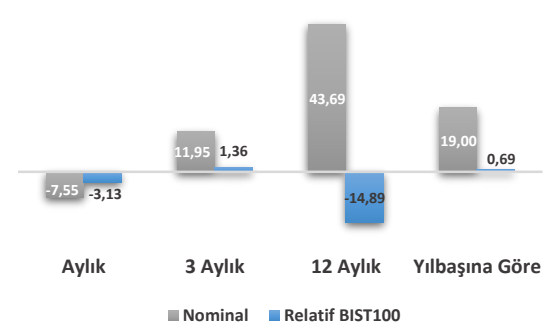
Getiri Potansiyeli

63%

Pay Bilgileri

Pay Kodu	DGNMO:IS DGNMO:TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	11,15
Piyasa Değeri (mn TL)	3.903
Sermaye (mn TL)	350
Halka Açıklık Oranı %	49,88
Sektör	MOBİLYA
Pazar	Yıldız
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	53
Endeks Ağırlığı (XU100)	

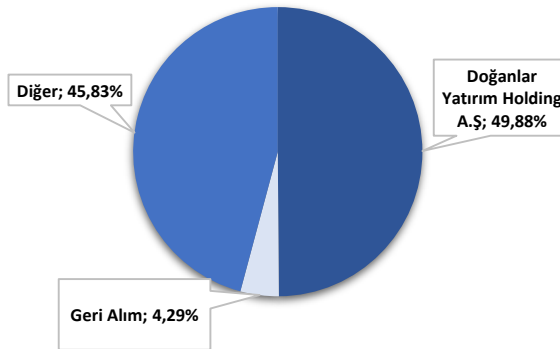
Fiyat Performansı



Çarpanlar

	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	16,4x	8,2x	5x	3,6x
FD/FAVÖK	6,9x	5,3x	3,2x	2,3x
FD/S	1x	0,8x	0,5x	0,3x

Ortaklık Yapısı



Kutay Gözgor, PhD

Müdür

kutay.gozgor@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 37

Akın Solmaz

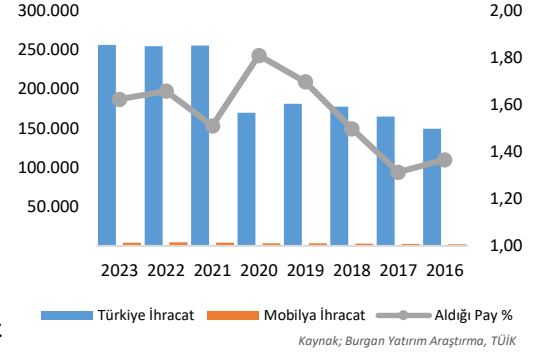
Müdür Yardımcısı

akin.solmaz@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 88

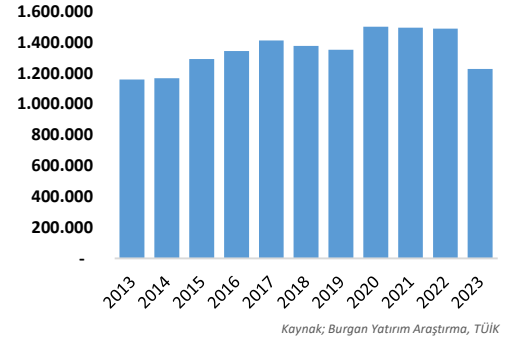
□ Mobilya sektörü ihracatı Türkiye'nin toplam ihracatından aldığı payı koruyor. Sektörün 2016 yıllarında ihracattan aldığı pay %1,30-1,40 bandındayken 2020 yılında (Covid-19 etkisi) %1,80 seviyesine ulaştı. 2020 yılı sonrasında sektörün ihracattan aldığı pay %1,51 seviyelerine gerilerek normalize oldu. 2023 yılında ise son 2 yılda tekrar artışa geçerek %1,60 seviyelerinin üzerinde yerleşti. Mobilya ihracatının Dünya pazarındaki büyüme etkisiyle Türkiye'nin toplam ihracatında payının artmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Mobilya Sektörünün İhracattan Aldığı Pay



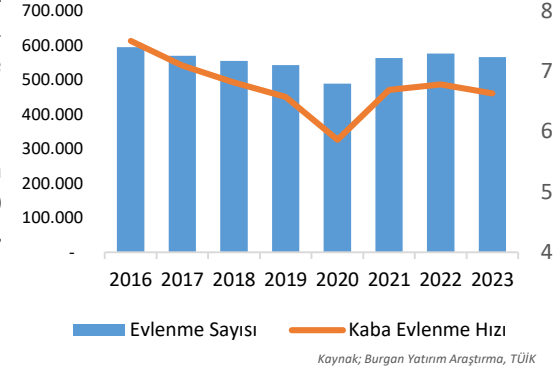
□ **Konut Satışları Sektör için Önemli Rol Taşıyor** Konut satışları mobilya talebi için önemli bir etken olarak takip edilmektedir. Mobilya satışlarının içinde konut pazarının payı, ticari pazara kıyasla daha büyüktür. Mobilya satışları içerisinde yaklaşık %60'lık kısım konut pazarından (mutfak, oturma odası v.b.) oluşmaktadır. Türkiye'de ortalama yıllık 1 milyonun üzerinde toplam konut satışı yapılmaktadır. 2020 yılı sonrasında 1,5 milyona yaklaşan konut satışı 2023 yılında normalize olarak 1,2 milyona gerilemiştir. 2024 yılının finansal koşulların daha sıkı olacağı bir yıl olarak karşımıza çıkarken konut satışlarının 1 milyon adet civarında devam etmesi, sonraki yıllarda finansal koşullarda gevşemenin etkisiyle ve deprem bölgesinde yeni inşaatlarının ardından konut satışlarının tekrar toparlanması beklenmektedir.

Türkiye Toplam Konut Satışları



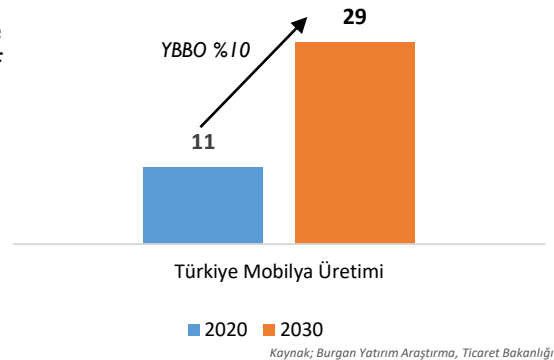
□ **Artan Evlilik Sayısı** Türkiye'de yıllık ortalama 500-600 bin bandında evlilik gerçekleşiyor. Her 1000 kişiye oranlanan kaba evlenme hızı ise 2020 yılında (Covid-19 etkisi) geçici azalma göstereceği 2023 yılında tekrar yedi seviyesine yaklaştı. Evlenme sayısının sınırlı artışının mobilya sektörüne talep etkisini güçlü tutmasını bekliyoruz. Son yıllarda Türkiye'de artan boşanma sayısı ise sektöre ek talep yaratmaktadır. 2018-2019 yıllarında 150 bin civarında seyreden boşanma sayısı 2022-2023 yıllarında 170-180 bin bandına ulaştı. Her 100 kişiye düşen boşanma oranı ise 1,64lerden 2 civarına yükseldi.

Türkiye Evlilik İstatistikleri



□ **Türkiye Mobilya Üretimi** Türkiye'deki mobilya üretimi 2020 yılında 11 milyar dolar olarak ölçümlenmiştir. 2030 yılına kadar yıllık ortalama %10'a yakın bir büyüme beklenen mobilya sektöründe büyüklüğün 29 milyar seviyelerinde olacağı öngörülüyor. Mobilya üretiminin büyük kısmının iç pazar talebine yönelik gerçekleştiği görülmektedir. İhracatta yaşanan pozitif ivmenin ise sektörün büyümesinde katalizör olacağını düşünüyoruz.

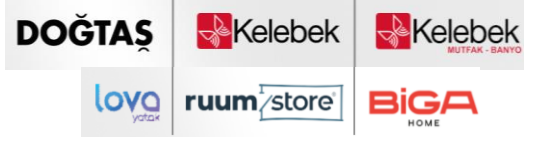
Türkiye Mobilya Üretimi (mr USD)



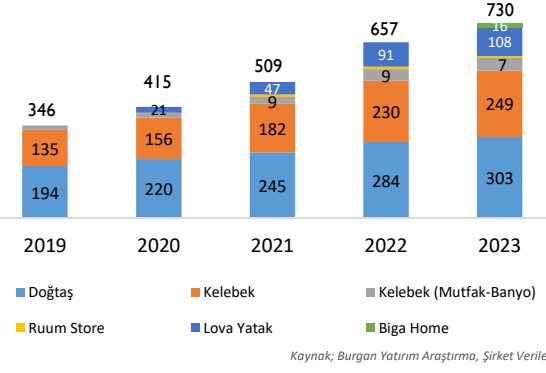
➤ **Güçlü Çatı Doğanlar Mobilya** Şirketin çatısında Doğtaş, Kelebek, Kelebek Mutfak-Banyo, Lova Yatak, Ruum Store ve Biga Home olarak 6 marka bulunmaktadır. Doğtaş, 2012 yılında Kelebek Mobilya'yı bünyesine katarak, mobilya pazarında büyüme yolunda adım attı. Doğanlar Mobilya Grubu her tür mekan için oturma grubu, yatak odası, yemek odası, genç odası, mutfak ve banyo, yatak üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirketin home kategorisinde aksesuar, aydınlatma, dekoratif ürünler ve bahçe mobilyaları satışı ile uyku kategorisinde ev tekstili satışı da gerçekleştirmektedir. Doğanlar, mağaza sayısına göre mobilya üretimi ve satışı yapan Türkiye'nin 3. büyük mobilya şirkettir.

▪ **Bayi Dönüşümü Stratejisi ve Artan Pazar Payı ile Zorlu Bir Yıldan Umutluyuz** 2022 yılının son aylarında ve 2023 yılının Kasım ayına kadar sabit fiyatlarla mobilya perakende hacim endeksinde yıllık bazda çift haneli güçlü artışlar kaydedildi. 2023 yılının son ayı verilerinde hacimde artışın yüksek tek hanelere gerilediğini fakat genel görünümde artışın devam ettiği takip ediliyor. 2024 yılında finansal koşullardaki sıkılaşıma dayanıklı tüketim grubu üzerinde baskı oluşturması muhtemel bir senaryo olarak karşımıza çıkmaktadır. Mobilya sektöründe yılın ikinci yarısı itibarıyla düşük sezonu ve son zamanlarda arz/talep dengesizliği etkisiyle talebin düşük çift haneli büyümelerle devam etmesini bekliyoruz. Talep tarafında markasız mobilyalara olan talebin değişen dinamiklere daha hızlı uyum sağlayan markalı mobilyalara doğru kaymaya devam etmesini ön görüyoruz. Doğanlar Mobilya markalardan oluşan portföy çeşitlendirmesiyle pazar payını arttırmasını bekliyoruz. Mobilya pazarı dağınık bir pazar olduğundan şirketin uzun vadede pazar payını arttırması için uygun fırsatlar oluştuğunu düşünüyoruz.

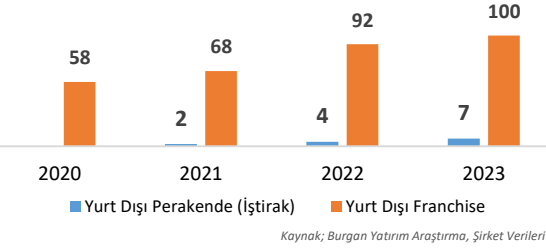
▪ Doğanlar Mobilya (Doğtaş, Kelebek, Kelebek Mutfak-Banyo ve Lova Yatak) yurt içi perakende sayısını 2022 yılına görece azaltarak 110 mağazadan 98 mağazaya düşürdü. Bu duruma karşı franchise noktasını ise 451'den 502'ye yükseltti. Şirket 2022 yılı itibarıyla yurt içi perakende mağazacılıktan ağırlıklı franchise noktalarına bir dönüşüm evresine girdi. Bayilik geçişinin şirkete operasyonel maliyetlerini azaltıcı etkisi olduğunu ve büyümeyi hızlandırabileceğini düşünüyoruz. Franchise noktalarının toplam satış noktaları içerisinde payı 2021 yılında %80 oranındayken 2023 yılında %85 seviyesine yükseldi. Şirket 2024 yılında yurt içinde 80-90 yurt dışında ise 20-25 yeni satış noktası açmayı planlıyor. 2024 yılında franchise satış noktasının toplam satış noktası içerisinde payının %87 ulaşması bekleniyor.



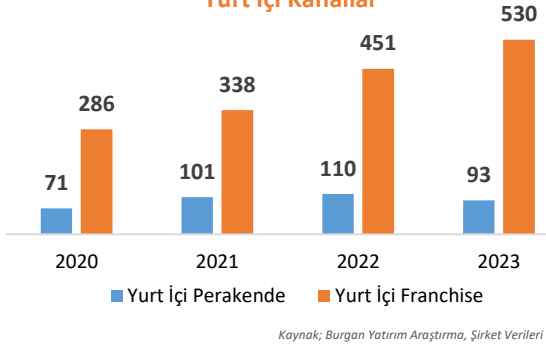
Toplam Mağaza Sayısı



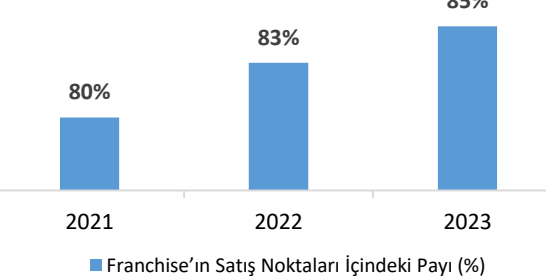
Yurt Dışı Kanallar



Yurt İçi Kanallar



Franchise'ın Satış Noktaları İçindeki Payı (%)



▪ **Büyüyen Marka Lova;** Şirket 2019 yılında lansmanını yaptığı Lova yatak markası güçlü büyüme kaydetti 2020 yılında toplam (corner+Münhasır) 288 noktası bulunan Lova yatak 2023 yılında 586 noktaya ulaştı. Lova yatak 2020-2023 yılları arasında toplam 238 yeni nokta artışıyla güçlü büyüme kaydetti. Lova markasının şirketin büyümesi üzerinde güçlü etkisi olmasını bekliyoruz. Lova markasının toplam ciro içerisindeki payı 2022 yılına göre %1 artarak %11 seviyesine ulaştı. Lova markasının ciro içerisindeki payının %15 seviyelerine ulaşmasını bekliyoruz.

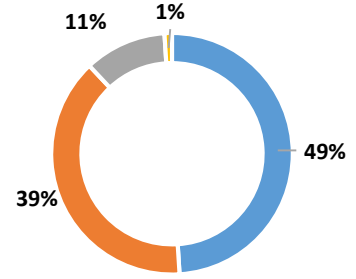
▪ **Uluslararası Pazarda Büyüme Hedefi;** Doğanlar Mobilya, uluslararası pazarda büyüme hedefleri doğrultusunda önemli adımlar attı. Şirket yurt dışında başta ABD, İngiltere, Avrupa, Afrika ve Türki Cumhuriyetler olmak üzere iştirak ve franchise bağlantılarını arttırmayı sürdürürken Senegal ve Rusya atılımı gerçekleştirdi. Doğanlar Mobilya Senegal'de faaliyet gösteren D'Afric Senegal Furniture S.A unvanlı şirketin sermayesini temsil eden payların %100'ünü Doğanlar Yatırım Holding Anonim Şirketi'nden devralınmasına ilişkin başlattığı işlemler 2023 Aralık ayında tamamlandı. Şirketin Senegal'de Biga Home markası ile büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Senegal yatırımı içerisinde daha büyük fırsatlar planlayan şirketin burada yapılan üretim ile Batı Afrika Devletleri (ECOWAS) ülkelerine de satış planlaması ayrı bir hikaye yaratabilir.

▪ Şirket Senegal'den ECOWAS ülkelerine satış hedeflerinin yanı sıra bu bölgeden ABD'ye de ihraç planlanıyor. Türkiye'den ABD'ye yapılan ihraçlarda ek vergi olduğundan bu durum bir dezavantaj yaratmaktaydı. Şirket, Senegal'den yapılacak ABD'ye ihraçlarda ise ek vergi olmamasından yararlanarak buradan o bölgede ağırlığını arttırmayı hedefliyor. Senegal'in ABD'ye coğrafi olarak yakın olması da lojistik açısından avantaj yarattığını düşünüyoruz.

▪ Rusya pazarına giriş yapan şirket burada ilk mağaza açılışlarını gerçekleştirmeye devam ediyor. Bölgede savaş sebebiyle birçok yabancı mobilya şirketi pazardan çıktı ve pazarda oluşan boşluktan şirketin fayda sağlamasını bekliyoruz.

▪ **Senegal Yatırımı ve Potansiyel İtalya Yatırımı İhracatı Destekleyecek** Şirketin halihazırda devir işlemlerini tamamladığı Senegal D'Afric yatırımı ve bu bölgede büyüme hikayesi ABD stratejisinin ilerleyen dönemlerde devreye alınmasıyla ihracat oranında yükseliş bekliyoruz. Şirket bir süredir İtalya'da hazır bir mobilya markası satın alma sürecindedir. Satın alınacak markanın premium mobilya pazarı olan İtalya'ya giriş ve buradan Avrupa'ya atılım hikayesinin büyüme üzerinde oldukça olumlu etki yaratmasını beklemekteyiz. Şirketin 2024-2025 yıllarında iç pazarın bir miktar dengelenmesi ve yurt dışı yatırımlarının etkisiyle ihracat oranının %15 seviyelerine doğru kademeli artmasını bekliyoruz.

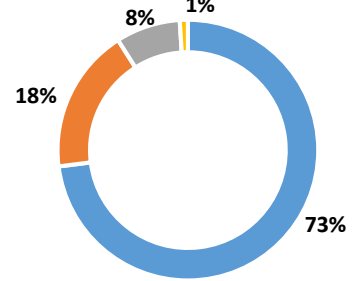
Markalar Bazında Satışların Kırılımı (%) 2023



■ Doğtaş ■ Kelebek-Kelebek Mutfak
■ Lova Yatak ■ Ruom Store

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

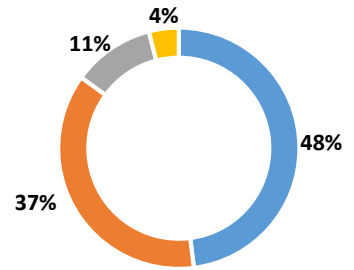
Kanal Bazında Satışların Kırılımı (%) 2023



■ Bayi ■ Mağaza ■ Uluslararası Satış ■ E-Ticaret

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

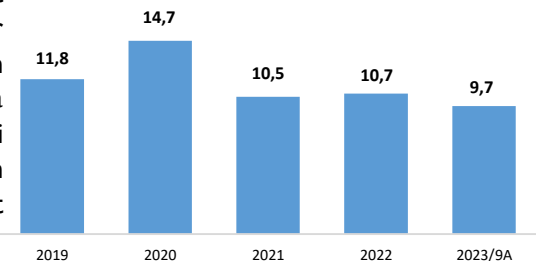
Kategori Bazında Satışların Kırılımı (%) 2023



■ Panel ■ Döşeme ■ Yatak Grubu- Ev Tekstili ■ Dekor-Diğer

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

Doğanlar Mobilya İhracat Oranı (%)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

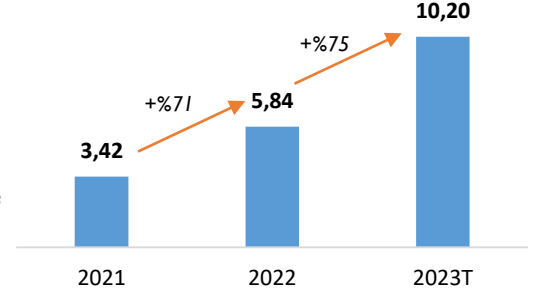
▪ **Artan E-Ticaret ve Online Kanallar;** Doğanlar Mobilya yurt dışında Amerika, Kıbrıs İngiltere Amazon Wayfair ve Etsy sitelerinde online satış gerçekleştirmektedir. Şirket kendi web siteleri kanalları dışında Hepsiburada Trendyol, n11 ve Vivense gibi kanallardan satış gerçekleştirmektedir. Ruum store ürünleri hem ruumstore.com üzerinden, hem de zincir mağazalar olan Koçtaş, Bim, A101, Migros ve Şok üzerinden satış gerçekleştirilmektedir. Şirketin E-Ticaret işlem hacmi satışların %5'ine ulaştı.

▪ **Önemli Giderlerde 2024-2025 Yıllarında Normalleşme Bekliyoruz;** Şirketin operasyonel giderlerinde önemli iki gideri olan personel ve nakliye giderleri 2023 yılında ciroya oranları yüksek seviyelere ulaştı. 2024 yılında personel maaşlarına bir kez zam yapılacağını hesaplarken nakliye giderlerinde artış hızının yavaşlamasını bekliyoruz. Nakliye giderlerinin önemli bir kalemi olan yakıt fiyatları 2023 yılında 2022 yılına görece %70 civarında bir artış yaşanması nakliye giderlerini önemli ölçüde arttırdı. 2024 yılında enerji fiyatlarını tetikleyecek önemli bir jeopolitik risklerin ve kur şoklarının yaşanmadığı bir ortamda bu artış hızının daha düşük olacağını hesaplıyoruz. 2023 yılında asgari ücrete toplam %90 oranına yakın zam yapıldı. Bu durumun 2024 yılında tek seferlik olarak olan %49 zam ile sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Şirketin franchise dönüşümü ise personel devrine sebep olduğundan operasyonel maliyetlerde düşüşe yol açmaktadır. Bu üç durum hesaplamalarımız doğrultusunda operasyonel giderler bölümünde yer alan personel giderleri/ciro ve nakliye giderleri/ciro oranlarının %5 seviyelerinde sınırlı kalmasını bekliyoruz.

▪ **Geri Alımlar Destekledi** Şirket, 17.02.2023 tarihli YK kararı ile 17.02-07.08.2023 dönemi içerisinde sermayenin %1,43'üne denk gelen 5.000.000 TL nominal payı geri aldı. Geri alım yapılan paylar için ödenen ortalama bedel pay başına 8,87 TL oldu. Şirket 7.08.2023 YK kararıyla ikinci geri alım programını başlattı. Bu kapsamda şirket 5.000.000 nominal pay alımı gerçekleştirdi. Ortalama bedel pay başına 12,15 TL olarak gerçekleşti. Şirket 31.10.2023 tarihli YK kararı ile kaynakları 100.000.000 TL veya azami pay sayısının 5.000.000 belirleyerek yeni bir geri alım programı başlattı. Son başlatılan program kapsamında ise 796.495 TL nominal pay geri alındı. Şirketin gerçekleştirdiği pay geri alımları toplamda 14.999.532 TL (sermayenin %4,29'u) nominal paya ulaştı. Şirketin pay geri alım programı devam etmektedir.

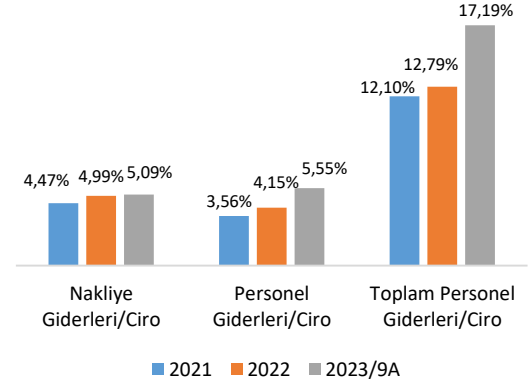
▪ **Şirket 2024 Yılında Temettü Ödeyebilir** Şirket genel kurulda sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları, karlılık ve nakit durumu dikkate alınarak dönem karının asgari %40'ı pay sahiplerine dağıtma kararını onayladı. Kar payı, nakit veya karın sermayeye eklenmesi suretiyle bedelsiz olarak ortaklara dağıtılabileceği gibi, belli oranda nakit belli oranda bedelsiz pay olarak da dağıtılabılır.

Satış/ Satış Alanı (bin m2)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

Çeşitli Giderlerin Ciroya Oranları



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

- **Borçluluk Oranları Azalıyor;** Şirketin 2021 yılında Net Borç/FAVÖK (TFRS 16 kiralama hariç) 2,4x seviyesindeydi. Şirketin 2023 yılını 0,9x seviyesinde ve 2024 yılını 0,8x seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz. Şirketin 2021 yılında borç dağılımı %64,5 TL ve %35,5 döviz olurken 2023 yılında %85 TL ve %15 döviz oldu. Şirketin borç oranının azalması finansal giderlere 2022 yılında pozitif yönde yansıdı. Finansman giderleri/satış 2019-2021 yıllarında %19-14 bandında gerçekleşirken 2022 yılında %8 oldu.

- ✓ **2023 Yılında %83 2024 Yılında %64,5 Büyüme Öngörüyoruz** Şirketin 2023 yılını %83 hasılat büyümesiyle tamamlamasını ve 2024 yılında %64,5 büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Şirketin 2023 yılında %18 , 2024 yılında ise %21-22 civarında reel büyüme kaydetmesini bekliyoruz.

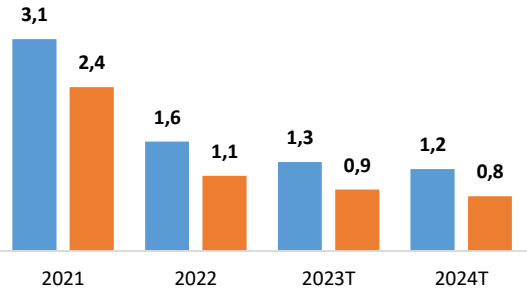
- ✓ **FAVÖK Marjı Brüt Karlılıkta Azalmaya Karşı Operasyonel Giderlerde İyileşme Sayesinde Güçlü Kalabilir** Doğanlar Mobilya 2021 yılında %14,7 ve 2022 yılında %14,3 FAVÖK marjı kaydetti. Şirketin 2023 yılını %15 FAVÖK marjı ile tamamlayacağını hesaplıyoruz. 2023 yılı FAVÖK marjı şirketin tarihsel olarak yeni rekor seviyeyi test edeceğine işaret ediyor. 2024 yılında brüt kar marjında normalleşme beklerken operasyonel giderlerde iyileşme beklentilerimiz doğrultusunda FAVÖK marjında %14,8 seviyesine doğru sınırlı bir düşüş hesaplıyoruz. Şirketin franchise dönüşümünün etkisiyle FAVÖK marjının 2028 yılına doğru %17 seviyelerine doğru yükseleceğini düşünüyoruz. 2025 yılında FAVÖK marjını %14,9 , 2026 yılında %15,5 , 2027 yılında %16,5 ve 2028 yılında %17 olarak hesaplıyoruz.

- ✓ **Şirket 2024 Tahminlerimize Göre 3,2x FD/FAVÖK ve 5x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor** Doğanlar Mobilya son 5 yıllık görünümde ortalama 8,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem gördü. 2024 yılı tahminlerimize göre şirket tarihsel ortalamalarının oldukça altında bir çarpanla işlem görmektedir.

▪ Riskler

- Jeopolitik risklerin etkisiyle hammadde fiyatlarında olası dalgalanmalar veya tedarik sorunları
- Kredi kartlarında TCMB veya BDDK tarafından yapılacak olası sınırlayıcı hamleler
- Mobilya sektöründeki rekabet
- Talebin beklentilerimizin altında daralma göstermesi ve şirketin fiyatlama becerisinin bozulması

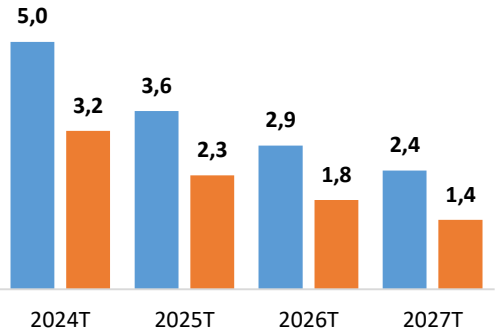
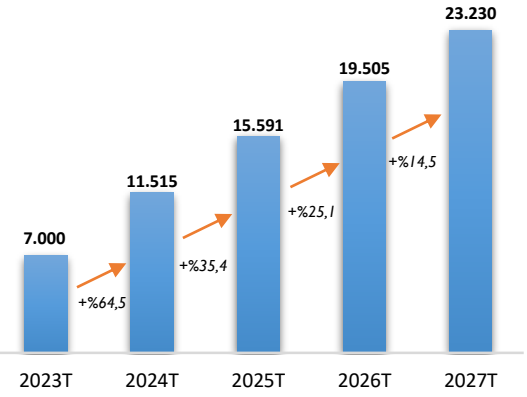
Net Borç/FAVÖK (x)



■ Net Boç /FAVÖK (TFRS 16) ■ Net Borç/ FAVÖK

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Verileri

Hasılat Projeksiyonu



■ F/K (x) ■ FD/FAVÖK (x)

➤ **Değerleme (İNA Projeksiyonu)**

- Şirketin 2024-2028 yılları arasında %18 YBB ciro büyümesi kaydetmesini hesaplıyoruz. FAVÖK marjının öngörülerimiz doğrultusunda güçlü seyredeceğini ve şirketin 2024-2028 yılları arasında yıllık %22 YBBO FAVÖK büyümesi kaydetmesini bekliyoruz.
- 5 Yıllık İNA Değerlememizde risksiz faiz oranını 2024 yılı için %40, 2025 yılı için %25 ve 2026-2028 yılları için %20 olarak hesapladık. Hisse senedi Risk Primi %6, kaldıraçlı beta 2024; 4x ve 2025-2028; 3,3x olarak hesapladık. (%80 borç / %20 özsermaye, %10 terminal büyüme) Bu doğrultuda 2024 yılı için %43,2 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM), 2025 %34, 2026 %32,7, 2027; %29,9 ve 2028 %29,9 olarak hesapladık.
- İNA modelimize göre Doğanlar Mobilya için 12 aylık **18,22 TL** /hisse hedef fiyat hesaplıyoruz ve AL **"Endeks Üstü Getiri"** önerisi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Hedef fiyatımız %63 getiri potansiyeli sunuyor.

İNA Model (mn TL) *TMS-29 Etkisi Hariç	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	11.515	15.591	19.505	23.230	26.599
Büyüme(%)	64,5%	35,4%	25,1%	19,1%	14,5%
FAVÖK	1.704	2.323	3.023	3.833	4.522
FAVÖK Marjı	14,8%	14,9%	15,5%	16,5%	17,0%
Büyüme(%)	62,2%	36,3%	30,1%	26,8%	18,0%
- Vergi	80	114	149	187	205
Net Kar	783	1.076	1.365	1.626	1.862
Net Kar Marjı	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%
-Δ İşletme Sermayesindeki Değişim	420	715	830	754	771
- Yatırım Harcamaları	705	877	1.051	1.105	1.145
Hasılat Oranı (%)	6,1%	5,6%	5,4%	4,8%	4,3%
Serbest Nakit Akışı	499	617	993	1.787	2.401
SNA/Hasılat %	4%	4%	5%	8%	9%
İskonto Oranı	1,00	1,34	1,78	2,31	3,00
AOSM	43,2%	34,0%	32,7%	29,9%	29,9%
İndirgenmiş Nakit Akışı	499	461	559	774	800
Terminal Büyüme	10%				
Toplam İNA	3.093				
Terminalin Bugünkü Değeri	4.431				
Net Borç (-)	1.148				
Özsermaye Değeri	6.376				
Piyasa Değeri	3.902				
Hedef Fiyat	18,22				
Cari Fiyat	11,15				
Yükseliş Potansiyeli	63%				

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Burgan Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.