

Karel Elektronik (KAREL TI)

Kırılma noktasını ardında bırakırken...

AL – Hedef Fiyat: 17,00 TL (12-ay)

Modernizasyon ve dönüşüm sürecinde olan Karel Elektronik, hatırlanacağı üzere, 2024 yılına ‘şanssız’ olarak tanımlayabileceğimiz yangınla başlamıştı. 2024 yılının zorluklarına ek olarak, yıla yangın ile başlamış olmanın çarpan etkisi finansal sonuçlar üzerinde kendini göstermiş ve Şirket’te devam eden ‘dönüşüm ve yeniden yapılanma sürecini’ gölgelemişti. 2025 ise, bu dönüşümün artık önemli noktalara taşındığı ve finansallar üzerinde kendini göstermeye başladığı yıl olarak karşımıza çıkmakta. 2025’in ikinci yarısında karlılığın toparlanmaya devam etmesini beklerken net zarar pozisyonunun korunmasını öngörüyoruz. Beklentilerimizde ve makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar bize yukarı yönlü potansiyel oluştururken, artan net borç pozisyonunu modelimize yansıtmamız neticesinde Karel için 12-aylık hedef fiyatımızı 17,00 TL seviyesinde tutmaya devam ediyor, tavsiyemizi de AL yönünde sürdürüyoruz.

■ Telekom şirketleriyle yapılan anlaşmalar 2025 yılı için dönüm noktası. 2024’te satış gelirinin yaklaşık %42’sini oluşturan “Kurumsal Projeler” iş kolu, enflasyon artışının gerisinde kalan kontratlı yapısı dolayısıyla önemli karlılık kaybı yaşadı. Nisan 2025 ile yürürlüğe giren Turkcell sözleşme yenilemesi ve Vodafone’la gerçekleştirilen anlaşmaların 2025 itibarıyla finansallara katkı sağlamaya başladığını görüyoruz. Önümüzdeki süreçte de bu katkının belirginleşmesini, konsolide karlılığı iyileştirmesinde önemli rol oynamasını tahmin ediyoruz.

■ Karlılık üzerinde erozyon oluşturan bir diğer iş kolu ise “Elektronik Üretim”. Henüz finansallar üzerinde etkilerini görmemiş olsak da Şirket, 2025 yılında, geleneksel üretici kimliğinden çıkarak dönüşüm sürecini hızlandırmış, yüksek teknoloji ve katma değerli ürünlere odaklanmaya başlamıştır. Tüketici elektroniğinin payı azaltılma, savunma ve telekom elektroniğinin payının ise artırılması hedeflenirken, müşteri sözleşmelerinin yeniden yapılandırılma çabaları devam etmektedir.

■ Operasyonel dönüşümlere ek olarak, finansal yapıda görülen toparlanma. Daiichi satın alımı ile artış gösteren net borç ve net işletme sermayesi ihtiyacından bugüne baktığımızda, stok gün sayısında 163 ve nakit döndürme süresinde 188 günlük iyileşmeler karşımıza çıkmaktadır. İşletme faaliyetlerinden nakit akışının, operasyonel dönüşüm paralelinde artış göstermesi, bilanço, önümüzdeki dönemde desteklemeye devam etmesini beklemekteyiz.

■ Net borç pozisyonu hâlen önemli bariyer olarak varlığını sürdürmektedir. Şirket, bedelli sermaye artırımı ve Daiichi pay satışı gibi net borcu azaltmaya yönelik adımlar atsa da, yüksek seyreden finansman maliyetleri ve dönüşüm sürecinin yangın gibi çeşitli olumsuzluklar nedeniyle sekteye uğraması söz konusu iyileşmeyi istenilen düzeylere taşıyamamıştır. Önümüzdeki dönemde Şirket, finansal yapısını güçlendirmek amacıyla Doğan Holding ve Karel yönetiminin belirttiği üzere **tahsisli sermaye artırımı** ve **Daiichi halka arzı** çalışmalarına başlamıştır. Olası **tahsisli sermaye artırımı** ve **Daiichi halka arzı**, değerlememiz açısından önemli bir potansiyel taşımaktadır.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KAREL
Mevcut Fiyat (TL)	10.20
Hedef Fiyat (TL)	17.00
Getiri Potansiyeli (%)	67%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	7.51 13.36
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	88
Sermaye (mln TL)	806
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

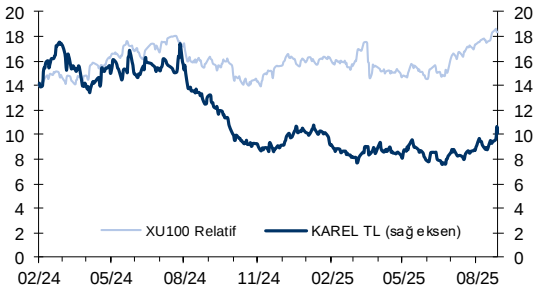
Piyasa Değeri	8,220
Hedeflenen Piyasa Değeri	13,697
Net Borç	5,658
Firma Değeri	14,323

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	16%	28%	25%	0%
BIST100 Rölatif Getiri	7%	2%	6%	-14%

Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	13,656	13,826	15,536	20,577
FAVÖK	1,473	-115	1,161	2,141
Net Kar	339	-1,526	-1,100	388

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
FD/Ciro	1.0x	1.2x	0.9x	0.7x
FD/FAVÖK	8.9x	---	12.3x	6.7x
F/K	25.7x	---	---	21.2x
PD/DD	2.4x	4.4x	4.6x	3.0x
Net Borç/FAVÖK	2.9x	---	4.4x	2.6x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 28 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Öncü Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	40.00%
Şakir Yaman Tunaoglu	8.03%
Serdar Nuri Tunaoglu	8.02%
Ali Sinan Tunaoglu	5.99%
Halka açık	37.96%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteriler arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İçerik

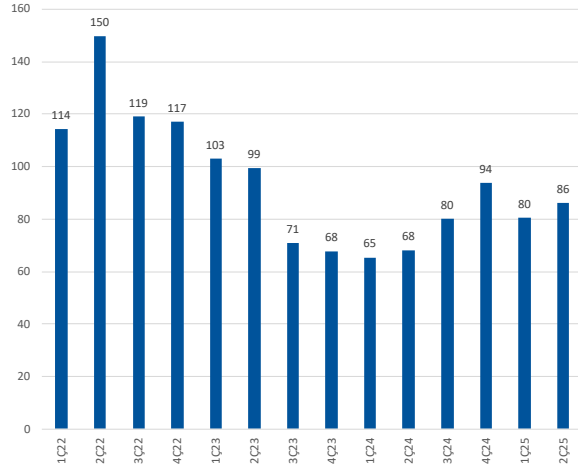
Detay bakış	3
Şirket check-up	6
Yabancı payı.....	7
Seçilmiş şirket finansalları.....	8
Bilanço	9
Gelir tablosu	10

Detay bakış

- Karel Elektronik, 2024 yılında başlayan dönüşüm sürecini; *sadeleşme, modernizasyon/dijitalleşme ve merkezileşme* olmak üzere üç ana başlık altında yapılandırmış; karlı ve sürdürülebilir büyümeyi hedeflemişti. Halihazırda borçlu pozisyonda bulunan Karel Elektronik, 2Ç22'de yaklaşık 20,4 milyon USD bedelle Daiichi satın alımı ile borçluluk rakamlarını alışılagelmişin bir miktar üstüne taşımış oldu. Zaman içerisinde bedelli sermaye artırımı ve Daiichi pay satışı gibi borçluluğu azaltmaya yönelik adımlar atılmış olsa da; dönüşüm sürecinin yılın başında yaşanan yangın nedeniyle sekteye uğraması, yüksek borçlanma maliyetleri, stoklar üzerinde oluşan baskı ve mevcut sözleşmelerin artan enflasyonu yeterince yansıtamaması gibi olumsuz unsurların üst üste gelmesi, hem dönüşüm hikayesini hem de finansal performansı olumsuz etkileyen döneme kapı aralamıştır. 2025, dönüşüm sürecinin bir yandan devam ettiği, buna ek olarak bugüne dek atılan adımların meyvelerinin toplanmaya başladığı dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu dönemde hem operasyonların hem de bilançonun önemli iyileşmelere işaret ettiğini görmekteyiz.
- İş birimleri bazında dönüşüm ve yeni hikayelerin detaylarına bakacak olursak:
 - **İletişim teknolojileri** iş biriminde 3 ana çerçeve oluşturulmuş, sadece santral çözümleri sağlayan şirket olmanın ötesi hedeflenmektedir. Bu kapsamda kamu kurumlarının güvenilir iletişim ortağı olmak ve KOBİ tarafında üyelik sistemleri ile bulut santral çözümler üretmek ön planda olmaya devam etmektedir. 2025 yılı içerisinde, Karel Connect ve Karel CRM'in lansmanları gerçekleştirilmiş olup, yakın dönemde Karel Lite'in de lansmanının yapılması öngörülmektedir.
 - **Savunma teknolojileri** iş biriminde; 5G ile desteklenen, sahadaki insanlar ve araçlar arasında iletişimi sağlayabilen çözümler üretmek hedeflenmektedir. **Savunma alanında yakın zamanda düzenlenen IDEF Savunma Fuarı'nda Şirket, önemli anlaşmalara imza atmıştır (Karel Europe ile Havelsan arasında mutabakat, TUSAŞ ile BFI anlaşması).** Yerli üreticilerle yürütülen projelere ek olarak, ihracat faaliyetleri de savunma iş birimi açısından büyük önem taşımaktadır.
 - **Kurumsal teknoloji** iş biriminin adı, 6A25 dönemi itibarıyla **saha operasyon teknolojileri** olarak değiştirilmiştir. **2024 yılında satış gelirleri içerisinde %42 paya sahip olan ve kârlılık üzerinde en fazla baskı oluşturan bu iş kolunda, telekom şirketleriyle yapılan yeni sözleşmeler sayesinde 2028 yılına kadar güçlü bir zemin oluşturulmuştur.** Nisan ayında Turkcell ile yenilenen sözleşmenin etkisi 2Ç25 döneminde önemli ölçüde görülmüş olsa da önümüzdeki dönemlerde daha belirgin iyileşmeler beklenmektedir. Benzer şekilde, Temmuz 2024'te Vodafone ile yapılan saha bakım sözleşmesi ve Ocak 2025'te gerçekleştirilen lityum akü anlaşmasının da önümüzdeki dönemde olumlu katkılar sağlaması öngörülmektedir. Halihazırda, kurumsal projelerin 1Y24'te %2,6 olan FAVÖK marjı, 1Y25'te %18,8'e yükselmiştir. Tüm bunlara ek olarak, saha operasyon teknolojileri iş biriminde başlatılan dijital dönüşüm projesiyle sahadaki etkinliğin artırılması ve maliyetlerin optimize edilmesi hedeflenmektedir.
 - **Alınan aksiyonlara rağmen toparlanma etkilerinin henüz görülmediği ve kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam eden elektronik teknolojileri iş biriminde; beyaz eşya pazarındaki daralma, Çinli rakiplerle artan rekabet ve yangının yol açtığı hasarın olumsuz etkileri sürmektedir. Bu olumsuz etkinin azaltılması adına üretimde önemli paya sahip olan Arçelik için yapılan üretim, 2025 yılında yarı yarıya azalmıştır. Önümüzdeki dönemde modernizasyon yatırımlarının sözleşmelerle desteklenmesiyle tüketici elektroniği alanında iyileşme beklenmektedir. Bununla birlikte, tüketici elektroniğinin toplam içindeki payının azaltılarak savunma, telekom ve otomotiv gibi katma değeri yüksek alanların payının artırılması hedeflenmektedir.** Üretim karmasındaki değişim ve yangın nedeniyle tedarik zincirinde yaşanan kırılmalar stoklar üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. **Oluşan atıl stokların bir bölümü bilançodan çıkarılmış, kalan kısmı için ise temizlik çalışmaları sürmektedir. Stokların temizlenmesi ve dönüşüm sürecinin tamamlanması, kârlılığı artıracak unsurlar arasında değerlendirilmektedir.**
 - **Stratejik bir alan olarak konumlanan otomotiv elektroniği iş biriminde, Daiichi'nin üretim fırsatlarının Karel'e taşınması hedeflenmektedir.** Bu kapsamda, araç içi eğlence sistemi modülünün uçtan uca üretiminin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Ford F-Max araçları için Daiichi tarafından geliştirilen ve Karel tarafından üretilen eğlence sistemleri, lansman araçlarında yer almış olup, Eylül ayından itibaren seri üretime geçmesi öngörülmektedir. Ford'un toplam kapasite içindeki payı sınırlı olsa da bu proje, Scania ve MAN gibi potansiyel yeni projeler açısından önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır.

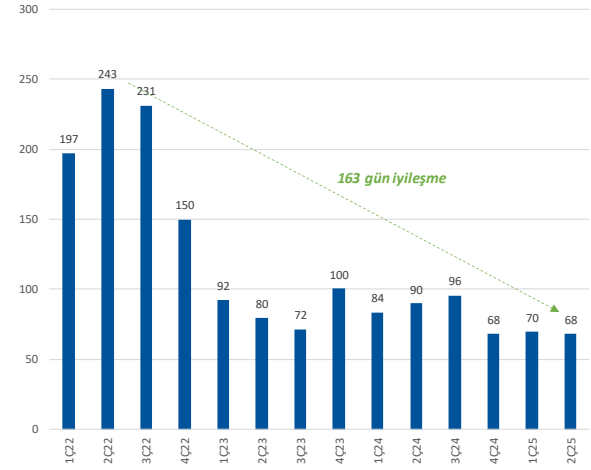
- Karel'in işletme sermayesi kalemlerinde kayda değer iyileşme görülmektedir. 2Ç22'de 150 güne ulaşan alacak tahsil süresinin 2Ç25 döneminde 86 güne kadar gerilediğini görmekteyiz. Savunma sektöründe var olan Şirket'in alacak tahsil süresindeki iyileşme bu noktada oldukça önemli konumdadır. Bunun yanı sıra en dikkat çekici iyileşmenin stok ve nakit döndürme süresi tarafında gerçekleştiğini görmekteyiz. Stok devir süresi, 2Ç22'de 243 gün ile oldukça yüksek seviyelere çıkmışken, 2025 itibarıyla 68 güne kadar gerileyerek 163 günlük iyileşme göstermiştir. Şirket'in dönüşüm sürecinde sadeleşerek güçlenme adımı olarak atılan atıl stokları bilançodan temizle çalışmalarının bu paralelde gözle görülür şekilde başarılı olduğunu değerlendiriyoruz. Tüm bu iyileşmeler, nakit döndürme süresinde de oldukça önemli bir iyileşmeyi beraberinde getirmiştir. Bu süreçte nakit döndürme süre 188 günlük iyileşme göstererek 92 güne kadar gerilemiştir.

Alacak tahsil süresi



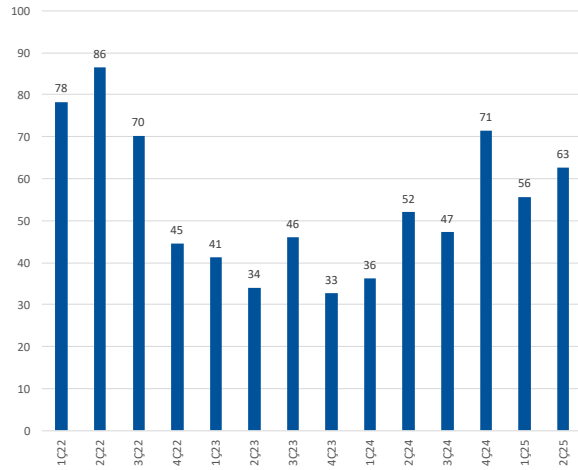
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Stok devir süresi



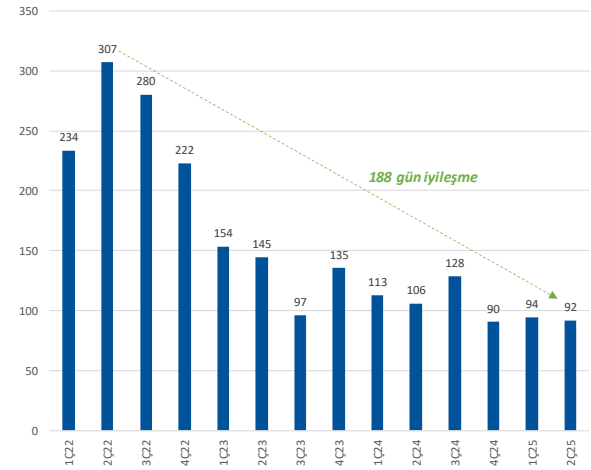
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Borç ödeme süresi



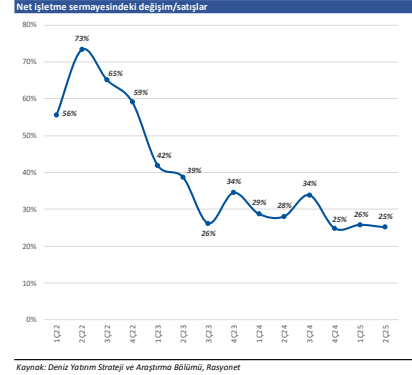
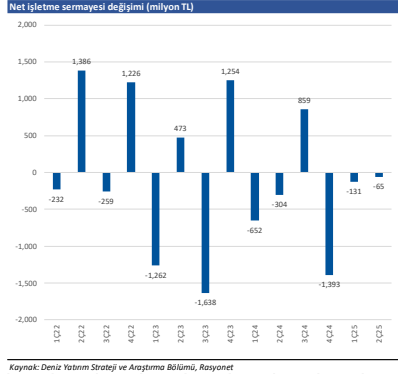
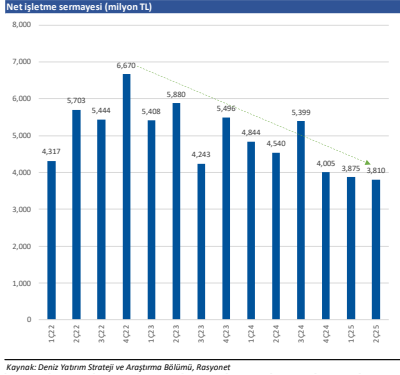
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Nakit döndürme süresi

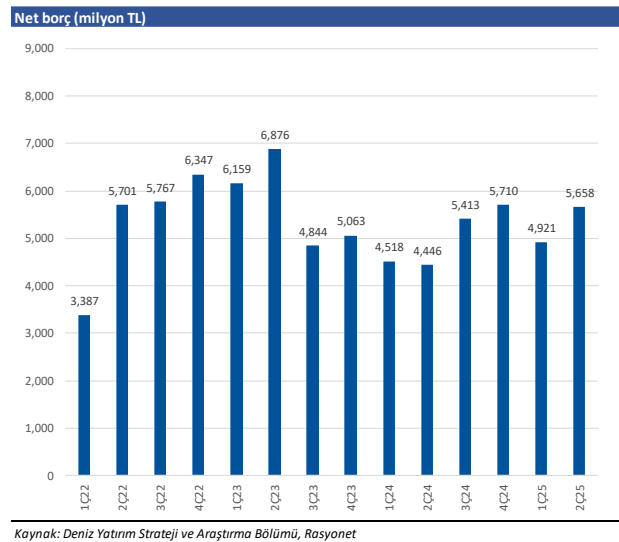
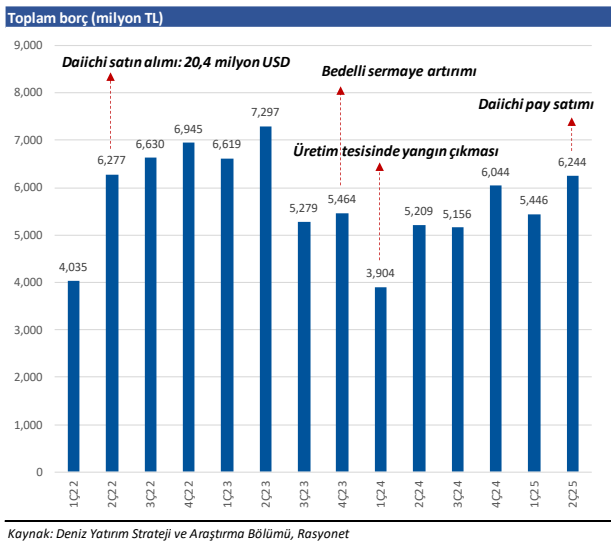


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Net işletme sermayesi** tarafında son dönemde belirgin iyileşme görülmekle birlikte, dönemsel dalgalanmalar dikkat çekmektedir. Özellikle 4Ç22’de (+1.226 mn TL), 4Ç23’ta (+1.254 mn TL) ve 3Ç24’te (+859 milyon TL) yaşanan artışlar, işletme sermayesi ihtiyacının zaman zaman artış gösterebildiğini ortaya koymaktadır. **Nette net işletme sermayesindeki iyileşmeyi görmekle beraber net işletme sermayesindeki değişimin dalgalı seyrini, bilançonun sürdürülebilir şekilde güçlenmesi için hâlâ atılması gereken adımlar olduğunu yönünde yorumlamaktayız. Buna ek olarak 2022’de ortalama %63 seviyelerinde olan net işletme sermayesinin satışlara oranının %25-30 bandı içinde dengelenmiş olmasını önemli görüyoruz.**



- Finansallar üzerinde beklenen toparlanmanın yavaş yavaş kendini göstermeye başlamasına karşın, borçluluk hâlen masadaki en önemli sorunlardan biri olmaya devam etmektedir.** 6A25 dönemi itibarıyla Şirket’in toplam 6.244 milyon TL borç pozisyonu bulunmakta olup, bunun %87’si kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. **2024 yıl sonuna kıyasla artış gösteren borçlulukta, işletme sermayesi değişimi, Daiichi pay satışı (478 milyon TL) ve sabit kıymet satışı (57 milyon TL) borçluluk üzerinde azaltıcı etki yaratmış olsa da yatırım harcamaları ve faiz giderleri bu etkiyi fazlasıyla nötrlemiş ve net borç seviyesini yukarı taşımıştır.** Önümüzdeki dönemde, artan operasyonel kârlılığın katkısıyla işletme faaliyetlerinden yaratılacak nakit akışının net borç pozisyonu üzerinde düşürücü etki yapmasını beklemekteyiz. Ancak, yüksek seyreden finansman gideri yükünün hafifletilmesi için ek adımların atılmasının gerekli olduğu anlaşılmaktadır. Bu noktada, yıl başlangıcında ve 2Ç25 finansalları sonrasında gerçekleştirilen yatırımcı toplantılarında, Doğan Holding’in Karel’in borçluluk yapısını iyileştirmeye yönelik adımlar atmaya hazır olduğu ifade edilmiştir. Nitekim Daiichi pay satın alımı ile bu kapsamda bir adım atılmış durumda iken Şirket finansal yapısını kuvvetlendirmek amacı ile tahsisli sermaye artışı dahil olmak üzere çalışmalar başlatmaya karar vermiştir.



Şirket check-up

- 2025 yılı Strateji Raporumuzda paylaştığımız “Şirket Check-Up” sisteminde 10 puan ile 55. sırada yer alan Karel, 1Ç25 finansalları ile puanını 14, sıralamasını da 23 basamak artırmıştır. **2Ç25 finansalları ardından ise bir önceki çeyreğe göre puanını 20, sıralamasını 15 basamak artırarak, Şirket Check-Up sistemimizde 17. sırada konumlanmıştır.**

Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif	Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif	Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif
1	0	TTKOM	66	8	21%	21	30	TAVHL	38	26	-18%	41	15	DOAS	24	14	-4%
2	29	ASELS	54	30	119%	22	-13	TCELL	38	-6	-5%	42	-7	AZTEK	22	0	-15%
3	13	GENIL	54	20	44%	23	-20	LOGO	38	-14	50%	43	-4	ARCLK	20	2	-13%
4	13	SOKM	54	20	-15%	24	24	MEDTR	38	24	-49%	44	-22	KONTR	20	-10	-34%
5	42	TUPRS	54	40	10%	25	-1	SELEC	38	8	-4%	45	8	AKCNS	20	8	-33%
6	4	ENJSA	54	14	16%	26	26	CCOLA	36	24	-25%	46	-9	AKSA	20	0	-24%
7	1	TEZOL	54	8	-12%	27	18	KMPUR	36	20	-19%	47	-33	KORDS	18	-16	-14%
8	7	HTTBT	52	18	-14%	28	-16	MPARK	34	-2	-19%	48	-35	BIMAS	18	-18	-13%
9	12	OTKAR	52	20	2%	29	-25	EREGL	34	-16	6%	49	5	TTRAK	18	6	-24%
10	32	KLKIM	50	34	1%	30	-28	AKSEN	34	-20	-12%	50	8	VESBE	16	10	-38%
11	14	FROTO	50	22	6%	31	15	TOASO	34	18	12%	51	-18	GWIND	14	-10	-30%
12	-6	ENKAI	48	2	33%	32	-5	YATAS	34	6	0%	52	-29	ALKIM	14	-16	-19%
13	-8	AYGAZ	48	-2	-13%	33	8	INDES	32	14	-8%	53	-4	VESTL	12	-2	-51%
14	22	PGSUS	46	26	4%	34	-6	MGROS	30	4	-21%	54	1	BRISA	10	0	-21%
15	42	THYAO	46	38	6%	35	15	PETKM	30	16	3%	55	-25	ULKER	8	-18	-7%
16	27	SISE	46	30	-13%	36	8	BIOEN	30	14	12%	56	-38	ALFAS	6	-28	-37%
17	15	KAREL	44	20	-11%	37	-26	LKMNH	28	-8	2%						
18	-11	TABGD	42	-4	27%	38	-19	BIZIM	28	-4	-15%						
19	1	CIMSA	42	10	-7%	39	-13	HEKTS	28	0	2%						
20	14	KRDMD	40	16	-5%	40	-2	BIGCH	26	8	20%						

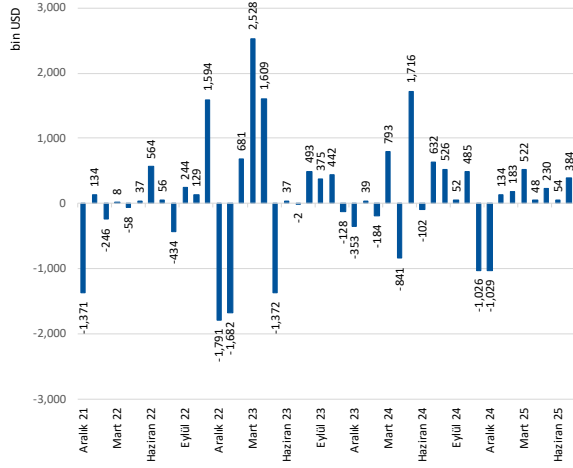
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

*MAVİ ve TKFEN'in 2Ç25 bilançoları henüz açıklanmadığından listeden çıkarılmıştır. Araştırma kapsamımıza 2025 yılının ikinci yarısında eklediğimiz ARMDG ve OFSYM ise henüz listeye dahil edilmemiştir.

Yabancı payı

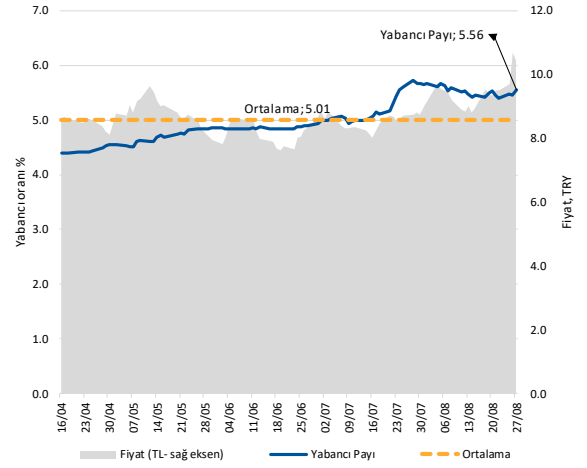
- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda, yılbaşından bugüne para girişi söz konusudur. Bu dönemde, toplamda 1.5 milyon dolar giriş gerçekleşmiştir.

KAREL | Net yabancı işlemleri, aylık



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

KAREL | Yabancı payı, 90 günlük



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,729	3,472	3,586	7%	4%	7,201	8,150	-12%
Brüt kar (mio TL)	313	241	212	30%	48%	554	764	-27%
Brüt kar marjı	8.4%	6.9%	5.9%	1.5 puan	2.5 puan	7.7%	9.4%	-1.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	413	389	342	6%	21%	802	695	15%
Faaliyet giderleri/satışlar	11.1%	11.2%	9.5%	-0.1 puan	1.5 puan	11.1%	8.5%	2.6 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-99	-148	-130	-33%	-24%	-248	69	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-2.7%	-4.3%	-3.6%	1.6 puan	1 puan	-3.4%	0.8%	-4.3 puan
FAVÖK (mio TL)	215	147	96	46%	124%	362	465	-22%
FAVÖK marjı	5.8%	4.2%	2.7%	1.5 puan	3.1 puan	5.0%	5.7%	-0.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	108	-59	-42	a.d.	a.d.	50	-134	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-549	-577	-313	-5%	75%	-1,126	-772	46%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-31	514	210	a.d.	a.d.	483	490	-1%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-570	-270	-275	111%	107%	-840	-346	143%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	110	-89	-61	a.d.	a.d.	20	-121	a.d.
Net kar (mio TL)	-492	-373	-364	32%	35%	-864	-527	64%
Net kar marjı	-13.2%	-10.7%	-10.2%	-2.5 puan	-3 puan	-12.0%	-6.5%	-5.5 puan
Net borç* (mio TL)	5,658	4,921	3,292	15%	72%	5,658	4,446	27%
Net borç/FAVÖK	-23.9	-13.8	3.1	-10.0	-27.0	-23.9	4.2	-28.0
Net borç/özsermaye	2.7	2.4	1.2	0.3	1.5	2.7	1.2	1.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-128.6%	-109.1%	-11.3%	-19.5 puan	-117.3 puan	-128.6%	-8.4%	-120.3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-16.2%	-15.8%	-2.8%	-0.4 puan	-13.4 puan	-16.2%	-2.1%	-14.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	8,163	7,664	6,608	6%	24%	8,163	8,924	-9%
Duran varlıklar (mio TL)	4,905	4,914	3,761	0%	30%	4,905	5,079	-3%
Özkaynaklar (mio TL)	2,091	2,070	2,825	1%	-26%	2,091	3,816	-45%
Stoklar (mio TL)	2,746	2,795	2,651	-2%	4%	2,746	3,580	-23%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket	KAREL ELEKTRONİK		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	04.03.2025	04.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	8,163	8,375	7,821
Nakit ve Nakit Benzerleri	586	334	907
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	3,579	4,138	2,533
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	95	163	88
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	2,746	2,882	3,233
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,156	859	1,060
(Ara Toplam)	8,163	8,375	7,821
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	4,905	5,050	3,847
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	33	55	63
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	613	752	669
Maddi Duran Varlıklar	2,014	2,044	1,530
Şerefiye	141	185	205
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,062	1,919	1,352
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30	0	0
Diğer Duran Varlıklar	12	94	29
TOPLAM VARLIKLAR	13,068	13,426	11,668
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,736	9,845	7,186
Finansal Borçlar	5,431	5,411	4,458
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	563
Ticari Borçlar	2,516	3,015	1,055
Diğer Borçlar	125	236	11
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	331.36	35.11	276.91
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	602	275	91
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	11	0	48
Borç Karşılıkları	276	265	224
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	444	609	459
(Ara Toplam)	9,736	9,845	7,186
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,241	1,133	823
Finansal Borçlar	813	633	226
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	2
Uzun vadeli karşılıklar	0	0	360
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	27	235
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	427.62	473.72	0.00
Özkaynaklar	2,091	2,447	3,659
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,646	2,204	3,434
Ödenmiş Sermaye	806	806	403
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	32.82	32.82	7.13
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	186	186	160
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-85	1,521	836
Dönem Net Kar/Zararı	-864	-1,780	339
Yabancı Para Çevrim Farkları	-347	-477	-247
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,917	1,917	1,936
Azinlık Payları	445	243	225
TOPLAM KAYNAKLAR	13,068	13,426	11,668

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	KAREL ELEKTRONİK			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	8,150	7,201	3,586	3,729
Satışların Maliyeti (-)	-7,386	-6,647	-3,374	-3,416
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	764	554	212	313
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	764	554	212	313
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-352	-431	-198	-217
Genel Yönetim Giderleri (-)	-278	-280	-137	-152
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-65	-91	-7	-44
Diğer Faaliyet Gelirleri	528	941	366	599
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-659	-913	-408	-491
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-62	-220	-173	9
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2	22	0	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	25	0	1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2	-3	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-65	-198	-173	9
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	92	421	45	181
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-863	-1,547	-358	-760
Parasal Kazanç / (Kayıp)	490	483	210	-31
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-346	-840	-275	-570
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-121	20	-61	110
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-57	-33	0	-20
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-65	53	-60	129
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-467	-820	-336	-460
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-467	-820	-336	-460
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-527	-864	-364	-492
Azınlık Payları	60	44	28	31
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.65	-1.07	-0.65	-1.07
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.65	-1.07	-0.65	-1.07
Hisse Başına Kazanç	-0.65	-1.07	-0.65	-1.07
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-0.65	-1.07	-0.65	-1.07

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ INVEST 2025