

Yıldız Holding

Ülker Bisküvi – Şok Marketler – Bizim Toptan

Yıldız Holding, 26 Kasım 2024 tarihinde Yıldız Holding ve halka açık şirketleri için yıllık analist ve yatırımcı toplantısını düzenleyerek son dönem gelişmeleri ve beklentileri hakkında bilgilendirmelerde bulundu. Yıldız Holding bünyesinde yer alan Ülker Bisküvi, Şok Marketler ve Bizim Toptan Araştırma kapsamımıza dahil olan şirketlerdir. Gözde Girişim, Penta Teknoloji ve Kerevitaş ise Araştırma kapsamımıza dahil değildir. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz notların da yer aldığı detaylı değerlendirmelerimize ilerleyen sayfalarda ulaşabilirsiniz.

■ **Ülker Bisküvi'yi** i) pazar payı ve marka bilinirliği ii) FAVÖK marjındaki iyileşme ii) coğrafi yaygınlığı iv) dinamik fiyatlandırma stratejisi gerekçeleri ile temel olarak beğeniyoruz.

Üçüncü çeyrek finansallarının ardından hem makro tahminlerimizdeki değişiklik hem de Şirket'in yıl sonu beklentilerinde yaptığı aşağı yönlü revizyon dolayısıyla, **Ülker için 12-aylık hedef fiyatımızı 232,50 TL'den 198,00 TL'ye revize etmiş, önerimizi ise AL olarak sürdürmüştük.** ULKER'i 13 Aralık 2022 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı hatırlatmak isteriz.

■ **Şok Marketler'i** i) sürdürülebilir iş modeli ii) müşteri odaklı büyüme stratejisi iii) Cepte Şok ile online satış büyümesi iv) öz markalı ürünlerine olan talep v) ŞOK 2.0 konsept mağazalar girişimi dolayısıyla beğeniyoruz.

Üçüncü çeyrek finansallarının ardından makro tahminlerimizdeki değişiklikler çerçevesinde **Şok Marketler için 12-aylık hedef fiyatımızı 76,76 TL'den 58,50 TL'ye revize edip, önerimizi ise TUT şeklinde sürdürmüştük.**

■ **Bizim Toptan'ı** i) ulaşılabilirlik gücü ve coğrafi yaygınlığı ii) öz markalı ürünlere olan talep iii) esnek müşteri çeşitliliği iv) çok kanallı satış avantajı v) Bizim Gross konsept mağazalar girişimi gerekçeleri ile beğeniyoruz.

Üçüncü çeyrek finansallarının ardından makro tahminlerimizdeki değişiklikler neticesinde **Bizim Toptan için 12-aylık hedef fiyatımızı fiyatımızı 41,80 TL'den 36,00 TL'ye revize edip, önerimizi ise TUT şeklinde sürdürmüştük.**

■ **Not: Şirket'lere dair beğenme kriterlerimiz, genel anlamda, ilgili Şirket'e özgü operasyonel yapılar çerçevesinde belirginleşmektedir.**

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			ULKER
Mevcut Fiyat (TL)			111.70
Hedef Fiyat (TL)			198.00
Getiri Potansiyeli (%)			77%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.50		188.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			581
Sermaye (mln TL)			369
Pazar			YıldızPazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	41,248
Hedeflenen Piyasa Değeri	73,117
Net Borç	24,205
Firma Değeri	65,454

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-25%	26%	36%
BIST100 Rölatif Getiri	-17%	-24%	6%	6%

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			SOKM
Mevcut Fiyat (TL)			40.36
Hedef Fiyat (TL)			58.50
Getiri Potansiyeli (%)			45%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	37.18		70.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			331
Sermaye (mln TL)			593
Pazar			YıldızPazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	23,945
Hedeflenen Piyasa Değeri	34,707
Net Borç	2,562
Firma Değeri	26,507

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	-23%	-28%	-22%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-22%	-40%	-39%

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			BIZIM
Mevcut Fiyat (TL)			28.14
Hedef Fiyat (TL)			36.00
Getiri Potansiyeli (%)			28%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	25.66		51.65
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			14
Sermaye (mln TL)			80
Pazar			YıldızPazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,265
Hedeflenen Piyasa Değeri	2,897
Net Borç	667
Firma Değeri	2,932

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	-16%	-34%	-24%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-15%	-44%	-41%

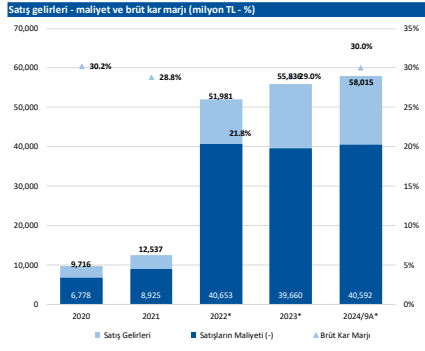
Yıldız Holding hakkında:

- Yıldız Holding, 2023 yılını %65 büyüme ile 320 milyon TL ciroya ulaşıarak tamamlamıştır. İhracat rakamı 2023 yılında %49 artış göstererek 17.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yatırım harcaması ise 2023 yılında %50 artış göstererek 6.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A24 döneminde ise satış geliri %58.5 artışla 349.3 milyar TL'ye ulaşırken, ihracat geliri 16 milyar TL seviyesindedir. Holding, 2024 yılını ekonomik zorluklarla dolu bir dönem olarak anlatılırken, 2025 yılının ikinci yarısının da bu zorluklarının etkilerinin görülmeye devam etmesini beklediklerini açıkladılar.
- Sendikasyon kredisi.** Yıldız Holding'in 450 adet kısa vadeli krediyi tek bir sözleşme ve vadede topladığı sendikasyon kredisi 2018 yılında 5,3 milyar USD iken ana para bakiyesi ve geri ödemeleri ile bugün 1,04 milyar USD'ye gerilemiştir. Holding, Net borç/FAVÖK rasyosunu 2,25-2,5x seviyesinde stabilize etmek istediklerini belirtirken, mevcut Net borç/FAVÖK çarpanının, kredi ana para ödemeleri ve grup karlılıklarındaki artışla hedeflenen 2,5x seviyesine geldiğini açıkladılar. Ayrıca, sunumda, borçlanmanın uzun yapılı olmasına, geçen yılda olduğu gibi, dikkat çekildi.

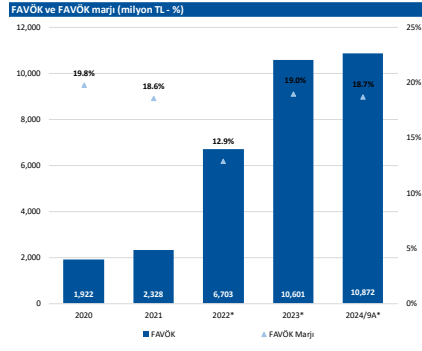
Araştırma kapsamımıza dahil olan şirketler hakkında:

Ülker Bisküvi

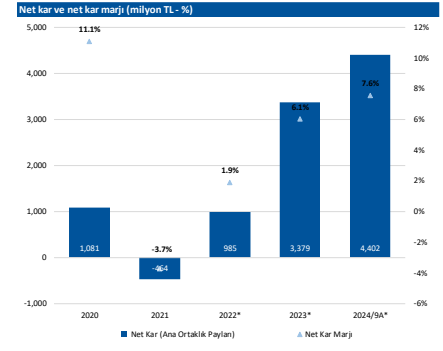
- Ülker Bisküvi, TMS29 uygulanmış verilere göre 9A24'te toplam satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %3 artırarak 58.015 milyon TL'ye yükseldi. Hacimsel artış ise bu dönemde %5 olarak gerçekleşerek 525 bin ton seviyesine ulaştı. 9A24'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %5 artmış, brüt kar marjı 0,5 puan iyileşerek %30 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %1 azalışla 10.872 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 0,9 puan azalarak %18,7 olarak gerçekleşti.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel
*:TMS29 dahildir.



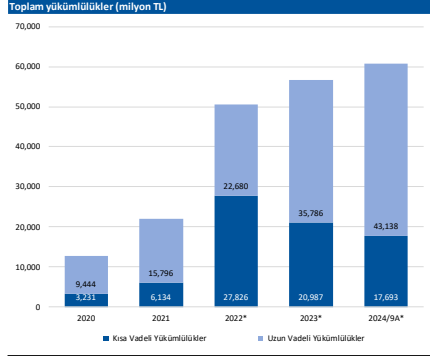
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel
*:TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel
*:TMS29 dahildir.

- Şirket'in faaliyet gösterdiği pazarlara göre büyümelerini incelediğimizde, satışlar tarafında en büyük pazar olan Türkiye iç pazarı (ciro +%7,1, FAVÖK +%5,0) ve yurt dışı pazarlardan Kuzey Afrika (ciro +%59,8, FAVÖK +%55,3) hem ciro hem de FAVÖK büyümesi gerçekleştirirken, Türkiye ihracat (ciro +%12,4, FAVÖK +%27,9) ve Orta Asya (ciro +%2,8, FAVÖK +%19,4) pazarlarında ise hem ciro hem de FAVÖK tarafında daralma görüldü. Ortadoğu pazarında (ciro +%1,9, FAVÖK +%3,3) ise ciro büyümesi gerçekleşirken, FAVÖK tarafında daralma görüldü (Türkiye büyüme rakamları TMS29 uygulanmış olup, bölgesel büyüme oranları yerel para birimi ile hesaplanmıştır.).
- Şirket, gelen sorular doğrultusunda, 3Ç24 döneminde brüt kardaki azalışta artan kakao fiyatları etkili olduğunu açıklarken, son 3 yılda her çeyrekte karlılıklarını artırdıklarının anlattılar. Ana hedeflerinin pazar paylarını ve karlılıklarını korumak olduğunu açıkladılar. Şirket, operasyonel verimliliğini desteklemek ve satışlarını artırmak için ürün mix yönetimini, tedarik zinciri kasını etkin şekilde kullanmaktadır. Gelecek yıla dair değerlendirmelerinde ise, faiz indirim döngüsüne girilmesi sonucunda, yılın ikinci yarısının daha iyi gerçekleşeceği beklentilerini paylaştılar. Bu toplantıda, son çeyrekte değiştirilen yıl sonu hedefleri paralelinde sonuçlar elde edileceklerinin altını çizdiler.

- **Borçluluk & FX.** Şirket, Eylül 2024 dönemiyle birlikte 407 milyon USD'lik açık pozisyon hedge edilmiştir ve açık pozisyonun %68'si kapatılmıştır. Halihazırda, Şirket'in önemli derecede FX gelirleri bulunduğu için borç kompozitinde herhangi bir değişiklik planlanmamaktadır. **Öte yandan, yıllar içerisinde artan FAVÖK ile birlikte borçluluk rasyosu olan net borç/FAVÖK rasyosu 1,6x seviyesine gerileyerek, borçlardan kaynaklanan risklerin yönetilmesinin kolaylaştığı patika içerisinde girdi.**



- **2024 yıl sonu beklentileri.** Şirket, 2024 yılına ait beklentilerini üçüncü çeyrek finansalları ardından revize etmiştir. Aşağıdaki tabloda, Şirket'in 2024 yılına ait 9 aylık finansal sonuçlarını ve açıklanan beklentilerin ne kadar karşılandığını görebilirsiniz.

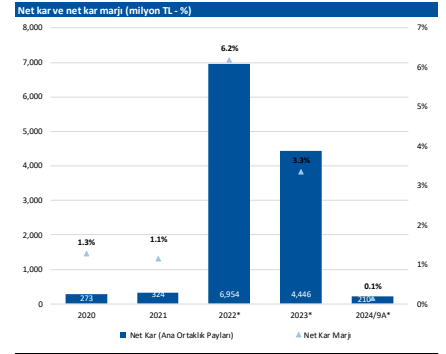
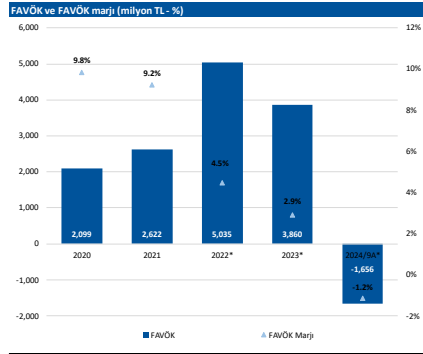
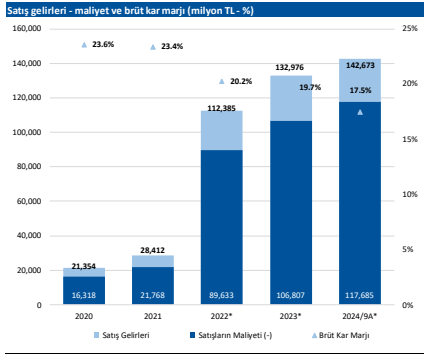
	2024 yılı beklentileri	9A24 gerçekleşen	Karşılama Oranı
Net satış geliri	80,000	58,015	73%
FAVÖK*	14,560	10,872	75%
FAVÖK marjı	18.20%	18.74%	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Hedeflenen yaklaşık %18,2'lik FAVÖK marjı üzerinden Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamasıdır.

Şok Marketler

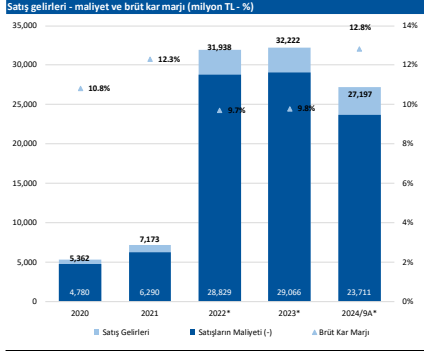
- Şok Marketler, TMS29 uygulanmış verilere göre 9A24'te toplam satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %4 artırarak 142.673 milyon TL'ye yükseltmiştir. FAVÖK tarafında ise bu dönemde 1.656 milyon TL'lik zarar gerçekleşti. Net kar ise 210 milyon TL olarak gerçekleşti.



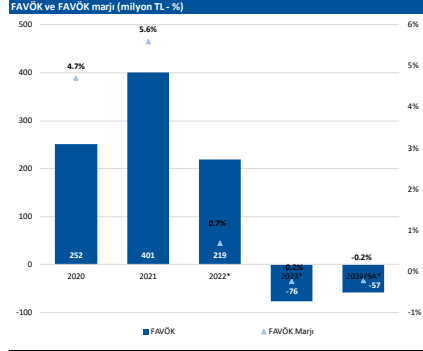
- Şirket, azalan alım gücü, piyasada artan durgunluk, artan maliyetlerle birlikte sektördeki yoğun rekabetin etkilerinin olduğu bir dönemden geçmektedir. Ek olarak, sektörde görülen yüksek çalışan devir hızı, paydaş olarak Şirket'i de etkilemektedir. Ayrıca, enflasyon muhasebesinin perakende sektöründeki güçlü etkisi Şirket'in finansallarını ve operasyonlarını yatırımcı nezdinde anlaşılır olmasını zorlaştırmaktadır. Şirket, dördüncü çeyreği de değerlendirdiğinde, operasyonel verimlilik tarafında görülen toparlanma izleriyle birlikte yıl sonu beklentilerine paralel sonuçlar elde edeceğinin altını çizdi.
- Şirket, bütün bu olumsuzluklara rağmen, 2024 yılının ilk dokuz ayında 236 adet yeni mağaza açılışı gerçekleştirirken, verimsiz olan mağazalarındaki operasyonları durdurdu. Güncel durumda, son açıklanan verilere göre, 10.961 adet mağazada operasyon gerçekleştirilmektedir. Şirket, halka arzından beri yaklaşık 4 bin adet mağazadan bu seviyelere ulaştı. Ayrıca, sektördeki diğer paydaşların da oldukça yüksek mağaza sayılarına ulaştığı görülmektedir. Bu yüzden, Şirket artık stratejisini mağaza sayısı artırma üzerinden değil, daha büyük m²'lere sahip ve daha fazla ürün & hizmet çeşitliliği sunan, müşteri trafiğini & sepet büyüklüğünü artırmaya çalışan yeni ŞOK 2.0 mağazaları üzerine kurmaktadır. Halihazırda ilgili mağazaların açılışlarına başlayan Şirket, sadece yeni mağaza açılışları ile değil, lokasyon ve m²'leri uygun olan mağazalarını bu konseptte göre dizayn etmeyi planlamaktadır.
- Nakit yaratımı.** Şirket'in sonuçlarını gelir tablosu üzerinden ve dolayısıyla tahakkuk esaslı şekilde değerlendirdiğimizde olumsuzluklarının çok daha fazla ön plana çıktığını görüyoruz. Diğer taraftan, nakit esaslı baktığımızda, 9A24 döneminde işletme faaliyetlerden 13.795 milyon TL nakit elde edildiğini görüyoruz. Sermaye yatırımlarını düşüp baktığımızda 9.371 milyon TL'lik güçlü serbest nakit yaratımı görmekteyiz. Ancak, burada parasal kayıp/kazanç kaleminin 13.401 milyon TL'lik olumlu etkisi bulunmaktadır. Şirket'in nakit yaratımının yıl sonuna kadar güçlü kalacağını değerlendirdiğimiz için, bu tarafta, herhangi bir olumsuz risk beklemiyoruz. Hatırlatmak isteriz ki, 27 Kasım 2024 tarihli kapanışa göre, Şirket 23.945 milyon TL piyasa değeriyle işlem görmektedir.
- Şirket, 2024 yılına dair beklentilerini TMS29 etkisi dahil olarak paylaşmıştı. Buna göre; i) Konsolide satış büyüme hedefi (2023'e göre): 5% (+/- 2,5%), ii) FAVÖK marjı (TFRS 16 dahil): 0,5% (+/- 0,5%) ve iii) yatırım harcamaları: cironun %2,5 – 3,0'ü olarak belirtildi. 2024 yılına ait beklentiler enflasyon muhasebesiz olarak da paylaşılmıştı. Enflasyon muhasebesiz beklentiler; i) %65 (+/- %5) net satışlar ii) %4,0 (+/- %0,5) aralığında FAVÖK marjı iii) Cironun %2,5-%3,0'ü kadar yatırım harcaması yapılması yönündedir.

Bizim Toptan

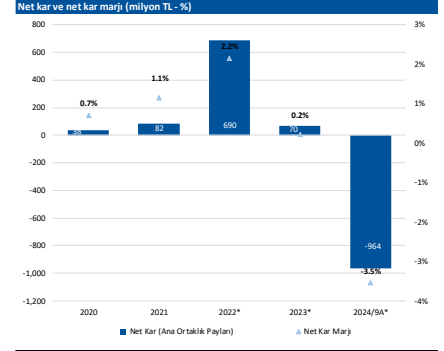
- Bizim Toptan, TMS29 uygulanmış verilere göre 9A24'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %20 azalarak 27.197 milyon TL'ye yükseltmiştir. 9A24'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %12 artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme gösterdi, ancak, 57 milyon TL'lik zarar gerçekleşmeye devam etti. Ayrıca, net kar tarafında da 964 milyon TL'lik zarar gerçekleşti.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet
*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet
*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet
*TMS29 dahildir.

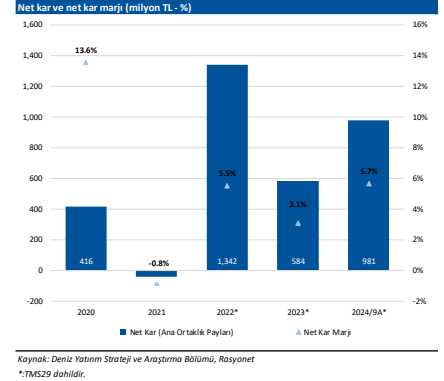
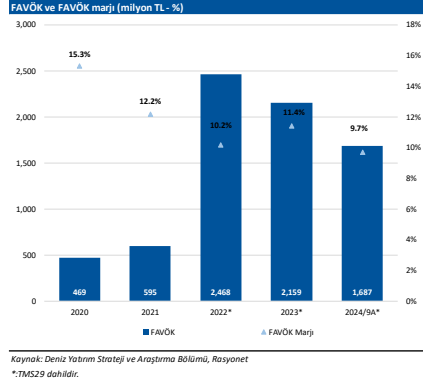
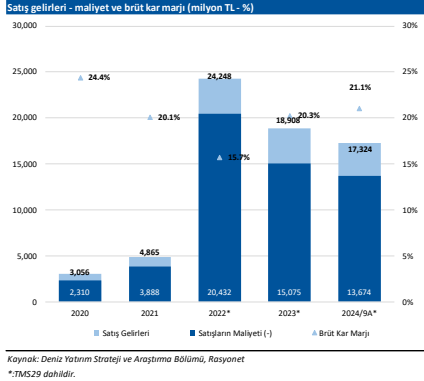
■ Bizim Toptan, toplantı özelinde iki başlık ile öne çıktı;

- **Şirket'in B2B ve bayi ağırlıklı müşteri portföyünün olması sebebiyle sıkılaşan ekonomik ortamdan olumsuz etkilenmesinin altı çizildi.** Hatırlatmak isteriz ki, bu meseleye 21 Mayıs 2024 tarihinde paylaştığımız [Perakende Raporu'nda](#) değinmiştik.
- Şirket'in **Gross Market** yatırımları diğer öne çıkan gelişme oldu. Ayrıca, mağaza optimizasyonunu da önceliklendiren Şirket, verimsiz mağazalarını kapatılması ve uygun olan mağazaların ise *Bizim Gross* olarak dönüştürülmesi hedeflemektedir. **Mevcutta Ümraniye & Bodrum'da hizmet veren Bizim Gross marketlere, yıl sonuna kadar 2-4 adet arası yeni mağazalar eklenebileceği belirtildi.**

Araştırma kapsamımıza dahil olmayan şirketler hakkında:

Kerevitaş

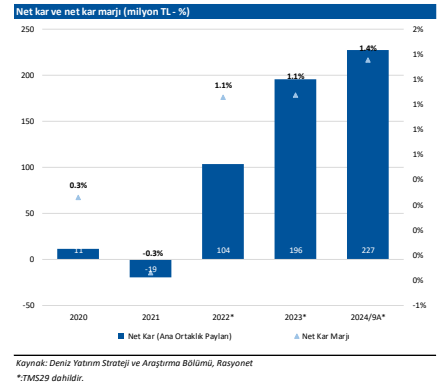
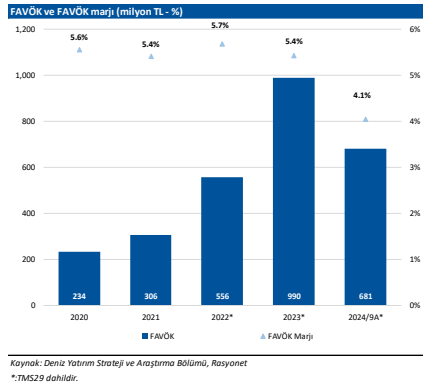
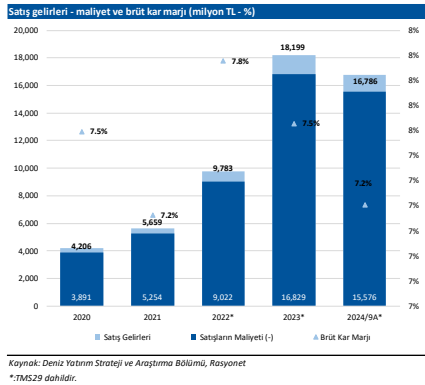
- Kerevitaş, TMS29 uygulanmış verilere göre 9A24'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %10 azalarak 17.324 milyon TL olarak gerçekleşti. 9A24'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %9 artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %3 artışla 1.687 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.



- Kerevitaş'ta, cirodaki azalışın temel sebepleri artan rekabet ve ev dışı tüketimin azalması sonucunda restoranlar tarafındaki talep azalışına dikkat çekilirken; satış gelirindeki azalışa rağmen karlılık tarafında güçlenmesinin altı çizildi.

Penta

- Penta, TMS29 uygulanmış verilere göre 9A23'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %40 artırarak 16.786 milyon TL'ye yükseltmiştir. 9A24'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %37 artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %11 artışla 681 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı 1,1 puan daralarak %4,1 olarak gerçekleşmiştir.



Gözde Girişim

- Gözde Girişim'in aktif büyüklüğü 29 milyar TL'ye, net aktif değeri 27,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in NAD iskontosuz 27 Kasım 2024 kapanışa göre %63 seviyesindedir (9A23:%29, 2022:%58, 2021:%70). Ayrıca, Gözde Girişim, girişim sermayesi yatırım ortaklığı olduğundan halka açık holdinglere göre mali avantajlara sahiptir. Halka açık holdingler ve halka açık şirketler %25 kurumlar vergisine tabii iken Gözde Girişim kurumlar vergisinden muaftır.

Şirket kartı - ULKER

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	18,196	16,675	17,809	9%	2%	12,409	55,836	51,981
Brüt kar (mio TL)	4,931	5,094	5,401	-3%	-9%	4,186	16,177	11,328
Brüt kar marjı	27.1%	30.6%	30.3%	-3.5 puan	-3.2 puan	33.7%	29.0%	21.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,409	2,297	2,118	5%	14%	1,648	6,760	5,793
Faaliyet giderleri/satışlar	13.2%	13.8%	11.9%	-0.5 puan	1.3 puan	13.3%	12.1%	11.1%
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,522	2,798	3,283	-10%	-23%	2,539	9,416	5,535
Esas faaliyet kar marjı	13.9%	16.8%	18.4%	-2.9 puan	-4.6 puan	20.5%	16.9%	10.6%
FAVÖK (mio TL)	2,902	3,197	3,668	-9%	-21%	2,547	10,601	6,703
FAVÖK marjı	15.9%	19.2%	20.6%	-3.2 puan	-4.6 puan	20.5%	19.0%	12.9%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,904	680	1,163	180%	64%	778	8,781	6,087
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,803	-2,521	-2,974	51%	28%	-1,734	-17,896	-16,091
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	630	854	3,265	-26%	-81%	0	4,475	5,841
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,253	1,886	4,737	-34%	-74%	1,582	4,777	1,373
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-744	-433	-1,348	72%	-45%	54	-554	57
Net kar (mio TL)	470	1,373	3,052	-66%	-85%	1,456	3,379	985
Net kar marjı	2.6%	8.2%	17.1%	-5.6 puan	-14.6 puan	11.7%	6.1%	1.9%
Net borç* (mio TL)	24,205	22,891	18,888	6%	28%		25,680	23,538
Net borç/FAVÖK	1.6	1.6	1.3	0.0	0.3		2.4	3.5
Net borç/özsermaye	0.8	0.8	1.8	0.0	-1.0		1.0	1.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	22.2%	35.6%	59.7%	-13.4 puan	-37.5 puan		13.8%	8.2%
Aktif karlılık (yıllık)	6.7%	11.3%	11.0%	-4.6 puan	-4.4 puan		4.0%	1.5%
Dönen varlıklar (mio TL)	58,863	52,157	31,286	13%	88%		50,251	41,773
Duran varlıklar (mio TL)	31,015	30,897	16,775	0%	85%		33,425	24,376
Özkaynaklar (mio TL)	29,047	28,330	10,509	3%	176%		26,903	15,643
Stoklar (mio TL)	10,999	11,344	6,664	-3%	65%		11,400	8,516

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

Şirket kartı - SOKM

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	50,753	47,853	47,048	6%	8%	29,668	132,976	112,385
Brüt kar (mio TL)	8,753	8,094	9,660	8%	-9%	7,314	26,169	22,752
Brüt kar marjı	17.2%	16.9%	20.5%	0.3 puan	-3.3 puan	24.7%	19.7%	20.2%
Faaliyet giderleri (mio TL)	11,043	10,590	9,742	4%	13%	5,568	26,905	21,697
Faaliyet giderleri/satışlar	21.8%	22.1%	20.7%	-0.4 puan	1.1 puan	18.8%	20.2%	19.3%
Esas faaliyet karı (mio TL)	-2,290	-2,496	-82	-8%	2692%	1,747	-737	1,055
Esas faaliyet kar marjı	-4.5%	-5.2%	-0.2%	0.7 puan	-4.3 puan	5.9%	-0.6%	0.9%
FAVÖK (mio TL)	-383	-704	1,581	-46%	a.d.	2,200	3,860	5,035
FAVÖK marjı	-0.8%	-1.5%	3.4%	0.7 puan	-4.1 puan	7.4%	2.9%	4.5%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	474	827	479	-43%	-1%	167	-198	-884
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,626	-1,276	-890	27%	83%	-596	-2,685	-2,316
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	2,950	2,859	6,749	3%	-56%	0	9,517	9,392
Vergi öncesi kar (mio TL)	-491	169	6,256	a.d.	a.d.	1,318	5,898	7,247
Vergi gideri/geliri (mio TL)	521	23	-1,578	2172%	a.d.	61	-1,452	-293
Net kar (mio TL)	30	191	4,678	-84%	-99%	1,379	4,446	6,954
Net kar marjı	0.1%	0.4%	9.9%	-0.3 puan	-9.9 puan	4.6%	3.3%	6.2%
Net borç* (mio TL)	2,562	574	1,870	346%	37%		2,841	5,630
Net borç/FAVÖK	-0.6	-0.4	0.3	-0.3	-1.0		0.7	1.1
Net borç/özsermaye	0.1	0.0	0.4	0.1	-0.3		0.1	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-0.3%	18.1%	228.8%	-18.4 puan	-229.1 puan		16.3%	39.0%
Aktif karlılık (yıllık)	-0.1%	6.6%	41.0%	-6.7 puan	-41.1 puan		6.1%	14.9%
Dönen varlıklar (mio TL)	31,620	36,114	17,006	-12%	86%		34,534	20,052
Duran varlıklar (mio TL)	40,037	39,952	10,952	0%	266%		37,908	26,736
Özkaynaklar (mio TL)	27,440	27,505	5,013	0%	447%		27,255	17,851
Stoklar (mio TL)	21,234	23,994	12,562	-12%	69%		24,945	15,715

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

Şirket kartı – BİZİM

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	8,777	9,105	11,674	-4%	-25%	6,234	32,222	31,938
Brüt kar (mio TL)	1,211	1,074	989	13%	22%	881	3,156	3,109
Brüt kar marjı	13.8%	11.8%	8.5%	2 puan	5.3 puan	14.1%	9.8%	9.7%
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,408	1,462	1,387	-4%	1%	599	4,003	3,487
Faaliyet giderleri/satışlar	16.0%	16.1%	11.9%	0 puan	4.2 puan	9.6%	12.4%	10.9%
Esas faaliyet karı (mio TL)	-196	-388	-398	-49%	-51%	282	-846	-378
Esas faaliyet kar marjı	-2.2%	-4.3%	-3.4%	2 puan	1.2 puan	4.5%	-2.6%	-1.2%
FAVÖK (mio TL)	107	-113	-136	a.d.	a.d.	351	-76	219
FAVÖK marjı	1.2%	-1.2%	-1.2%	2.5 puan	2.4 puan	5.6%	-0.2%	0.7%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-315	-358	-121	-12%	161%	-60	-381	-425
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-348	-328	-276	6%	26%	-139	-820	-509
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	601	454	1,372	32%	-56%	0	2,148	2,104
Vergi öncesi kar (mio TL)	-257	-580	578	-56%	a.d.	84	101	792
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-53	172	-245	a.d.	-78%	43	-26	-56
Net kar (mio TL)	-302	-401	324	-25%	a.d.	128	70	690
Net kar marjı	-3.4%	-4.4%	2.8%	1 puan	-6.2 puan	2.0%	0.2%	2.2%
Net borç* (mio TL)	667	575	-54	16%	a.d.		109	-575
Net borç/FAVÖK	-0.5	-0.6	0.1	0.1	-0.6		-1.4	-2.6
Net borç/özsermaye	0.4	0.3	-0.1	0.1	0.5		0.0	-0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-65.4%	-24.1%	170.8%	-41.3 puan	-236.2 puan		2.6%	33.8%
Aktif karlılık (yıllık)	-10.1%	-4.1%	13.9%	-6 puan	-24 puan		0.6%	6.8%
Dönen varlıklar (mio TL)	5,281	5,586	4,160	-5%	27%		6,924	6,839
Duran varlıklar (mio TL)	5,217	5,896	1,517	-12%	244%		5,664	3,362
Özkaynaklar (mio TL)	1,621	1,970	462	-18%	251%		2,674	2,034
Stoklar (mio TL)	2,719	2,766	2,347	-2%	16%		3,088	3,344

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

Şirket kartı – KERVT

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	5,495	5,065	6,751	8%	-19%	4,316	18,908	24,248
Brüt kar (mio TL)	1,121	1,391	1,368	-19%	-18%	1,172	3,833	3,816
Brüt kar marjı	20.4%	27.5%	20.3%	-7.1 puan	0.1 puan	27.1%	20.3%	15.7%
Faaliyet giderleri (mio TL)	707	717	774	-1%	-9%	484	2,119	1,791
Faaliyet giderleri/satışlar	12.9%	14.2%	11.5%	-1.3 puan	1.4 puan	11.2%	11.2%	7.4%
Esas faaliyet karı (mio TL)	414	674	593	-39%	-30%	687	1,714	2,025
Esas faaliyet kar marjı	7.5%	13.3%	8.8%	-5.8 puan	-1.3 puan	15.9%	9.1%	8.4%
FAVÖK (mio TL)	502	808	711	-38%	-29%	723	2,159	2,468
FAVÖK marjı	9.1%	16.0%	10.5%	-6.8 puan	-1.4 puan	16.7%	11.4%	10.2%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	345	373	117	-7%	196%	33	-132	-129
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-660	-419	-468	58%	41%	-267	-1,312	-646
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	321	-354	44	a.d.	629%	0	74	552
Vergi öncesi kar (mio TL)	419	242	286	73%	47%	454	343	1,802
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-1	-118	78	-99%	a.d.	-113	93	-551
Net kar (mio TL)	407	131	425	211%	-4%	335	584	1,342
Net kar marjı	7.4%	2.6%	6.3%	4.8 puan	1.1 puan	7.8%	3.1%	5.5%
Net borç* (mio TL)	5,103	5,004	1,720	2%	197%		3,666	2,377
Net borç/FAVÖK	2.1	1.8	0.7	0.3	1.4		1.7	1.0
Net borç/özsermaye	0.5	0.5	0.4	0.0	0.0		0.4	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	14.7%	16.0%	23.7%	-1.3 puan	-9 puan		6.2%	19.5%
Aktif karlılık (yıllık)	6.1%	7.1%	7.3%	-1 puan	-1.2 puan		2.7%	7.7%
Dönen varlıklar (mio TL)	14,454	13,058	7,433	11%	94%		12,009	11,415
Duran varlıklar (mio TL)	9,460	9,627	3,501	-2%	170%		9,896	5,983
Özkaynaklar (mio TL)	10,435	10,561	3,836	-1%	172%		9,900	7,384
Stoklar (mio TL)	3,589	3,621	2,206	-1%	63%		4,563	3,163

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

Şirket kartı – PENTA

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	5,977	5,204	4,842	15%	23%	4,842	18,199	9,783
Brüt kar (mio TL)	445	359	359	24%	24%	359	1,370	761
Brüt kar marjı	7.4%	6.9%	7.4%	0.6 puan	0 puan	7.4%	7.5%	7.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	204	211	118	-3%	73%	118	411	216
Faaliyet giderleri/satışlar	3.4%	4.1%	2.4%	-0.6 puan	1 puan	2.4%	2.3%	2.2%
Esas faaliyet karı (mio TL)	241	148	241	63%	0%	241	959	545
Esas faaliyet kar marjı	4.0%	2.8%	5.0%	1.2 puan	-0.9 puan	5.0%	5.3%	5.6%
FAVÖK (mio TL)	261	176	247	48%	6%	247	990	556
FAVÖK marjı	4.4%	3.4%	5.1%	1 puan	-0.7 puan	5.1%	5.4%	5.7%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	0	-7	-62	-94%	-99%	-62	-164	-139
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-107	-114	-71	-6%	51%	-71	-255	-163
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	0
Vergi öncesi kar (mio TL)	134	28	108	385%	24%	108	540	243
Vergi gideri/geliri (mio TL)	10	-5	-76	a.d.	a.d.	-76	-344	-140
Net kar (mio TL)	144	23	32	531%	349%	32	196	104
Net kar marjı	2.4%	0.4%	0.7%	2 puan	1.7 puan	0.7%	1.1%	1.1%
Net borç* (mio TL)	-301	-69	-44	338%	579%		-342	-632
Net borç/FAVÖK	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2		-0.3	-1.1
Net borç/özsermaye	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1		-0.1	-0.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	10.8%	8.0%	6.9%	2.8 puan	3.9 puan		7.7%	7.1%
Aktif karlılık (yıllık)	3.8%	2.8%	2.2%	1 puan	1.6 puan		2.4%	2.4%
Dönen varlıklar (mio TL)	8,727	8,794	6,826	-1%	28%		7,815	4,221
Duran varlıklar (mio TL)	388	369	196	5%	98%		247	144
Özkaynaklar (mio TL)	3,190	3,185	2,245	0%	42%		2,544	1,467
Stoklar (mio TL)	2,696	3,187	2,347	-15%	15%		2,073	1,028

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

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 hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanılarak 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ YATIRIM 2024