

## Toparlanma Sürecinde...

12 Haziran 2025

**Tavsiye notumuzu endekse paralel getiriden endeks üzerinde getiriye yükseltiyoruz, hedef fiyatımızı da 180 TL'ye yükseltiyoruz. Önümüzdeki dönem de devam eden maliyet azaltma adımlarının etkisi ve iyileşen uluslararası taleple birlikte faaliyet marjlarında toparlanma bekliyoruz (bkz. sayfa 2). Son 12 ayda BIST-100 endeksine göre 30% ve nominal olarak 33% düşüş kaydetti. Arçelik global benzerlerine kıyasla 2026T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında 49% ve 42% iskonto ile işlem görüyor.**

**2025 1. Çeyrek Sonuçları:** İlk çeyrekte net satışlar yıllık bazda %9 artarak 109,1 mlyr TL'ye ulaştı. Yurt içi satışlar %12 azalırken, Asya & Pasifik satışları %15 geriledi. Avrupa satışları ise Whirlpool birleşmesinin sağladığı inorganik katkı (+650 mn EUR) sayesinde yıllık bazda %49 arttı. Afrika satışları da %18 büyüdü. Bu gelişmeler sonucunda, Avrupa'nın toplam satışlar içindeki payı 1Ç24'te %34 iken 1Ç25'te %47'ye yükseldi. FAVÖK yıllık bazda %27 düşerek 5,7 mlyr TL'ye geriledi. Hammadde fiyatlarının düşmesine rağmen, personel giderlerindeki artış ve düşük kapasite kullanımı marjlar üzerinde baskı yarattı. 1,6 mlyr TL net zarar açıklandı. İşletme sermayesinin yükselmesiyle net borç 2024 yıl sonuna kıyasla %20 artarak 115 mlyr TL'ye ulaştı. FAVÖK'teki düşüşle birlikte Net Borç/FAVÖK oranı da 2024 yıl sonunda 3,9x iken 1Ç25 itibarıyla 5,1x'e yükseldi.

**Boçlulukta azalma ve marjlarda toparlanma yolda:** Whirlpool ile birleşmenin ardından Arçelik, Avrupa'daki pazar payını %20'lere yükseltti. Son iki yıldır daralan Avrupa pazarına ek olarak, birleşme sonrası artan maliyetler ve IAS-29'un olumsuz etkileri marjlar üzerindeki baskıyı geçen yıl daha da artırdı. Ancak önümüzdeki çeyreklerde bu eğilimin tersine dönmesi bekleniyor, ilk toparlanma sinyalleri şimdiden görülmeye başladı. 1Ç25'te FAVÖK marjı çeyreklik bazda 82 baz puan artarak %5,3'e yükseldi. Maliyet düşürme adımları, EUR/USD paritesindeki olumlu seyir ve düşen hammadde fiyatlarının etkisiyle marjlarda kademeli bir normalleşme öngörüyoruz. 2025 yılı için FAVÖK marjı tahminimiz %6,2 olup, bu oranın 2026'da %7,5'e, 2027'de ise %8,3'e çıkmasını bekliyoruz. Operasyonel iyileşmelerle birlikte Net Borç/FAVÖK oranının yıl sonunda 3,4x seviyesine gerilemesini öngörüyoruz.

**Görünüm ve Beklentiler:** 1Ç25 sonuçlarının ardından şirket, 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Yurt içi satışların reel olarak yatay seyretmesini, uluslararası satışların ise döviz bazında %15 büyümesini öngörüyor. FAVÖK marj hedefi %6,5 (2024: %5,2), NIS/Net Satışlar oranının ise %20'nin altında kalmasını, yatırım harcamaları için 300mn EUR olarak öngörüyor. Bizim tahminlerimiz biraz daha temkinli, yurt içi satışlarda reel olarak yıllık %5 düşüş, uluslararası satışlarda ise EUR bazında %14 artış öngörüyoruz. 2025 yılı için FAVÖK marjının %6,2 gerçekleşmesini bekliyoruz. **Marjlardaki toparlanmanın etkisinin, iyileşen yurt içi koşulların da desteğiyle 2025'in geri kalanında ve 2026 yılı boyunca daha belirgin olmasının bekliyoruz.**

| Milyon TL          | 2023    | 2024    | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T     |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Net Satışlar       | 371.203 | 428.548 | 579.525 | 768.342 | 990.544 | 1.229.887 |
| FAVÖK              | 29.354  | 22.297  | 35.717  | 57.256  | 82.651  | 101.986   |
| Net Kar            | 19.505  | 1.689   | 5.919   | 10.834  | 21.825  | 31.234    |
| Brüt Kar Marjı     | 29,3%   | 27,6%   | 28,5%   | 29,6%   | 30,2%   | 29,9%     |
| FAVÖK Marjı        | 7,9%    | 5,2%    | 6,2%    | 7,5%    | 8,3%    | 8,3%      |
| Net Kar Marjı      | 5,3%    | 0,4%    | 1,0%    | 1,4%    | 2,2%    | 2,5%      |
| F/K                | 4,5     | 61,5    | 12,8    | 7,0     | 3,5     | 2,4       |
| PD/DD              | 1,1     | 1,5     | 0,8     | 0,6     | 0,5     | 0,4       |
| FD/FAVÖK           | 4,3     | 7,8     | 5,5     | 3,4     | 2,4     | 1,9       |
| FD/Satışlar        | 0,34    | 0,41    | 0,34    | 0,25    | 0,20    | 0,16      |
| Özkaynak Karlılığı | 24%     | 3%      | 6%      | 9%      | 14%     | 17%       |
| Nakit Akış Verimi  | 1,8%    | 5,8%    | 0,3%    | 0,6%    | 1,2%    | 1,5%      |
| Temettü Verimi     | 2%      | 0%      | 0%      | 0%      | 7%      | 14%       |

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

## Endeks Üzerinde Getiri



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör

Bloomberg / Reuters Kodu

Fiyat (TL/hisse)

Hedef Fiyat (TL/hisse)

Potansiyel Getiri (%)

52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)

Piyasa Değeri (milyon TL)

Firma Değeri (milyon TL)

Filli Dolaşım PD (milyon TL)

Ödenmiş Sermaye (milyon TL)

Dolaşımdaki Paylar

Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)

En Son

3 Ay Önce

DAYANIKLI TÜKETİM

ARCLK.TI / ARCLK.IS

112,40

180,00

60%

105,40-190,80

75.952

190.648

11.393

676

%15

17,49

17,16

İşlem Hacmi

1H

1A

3A

1Y

Ortalama İşlem Miktarı (000)

1.559

2.215

2.653

2.557

Ortalama İşlem Hacmi (000TL)

173.719

251.067

337.585

365.918

Fiyat Aralığı (TL/hisse)

110,30-112,40

105,40-123,80

105,40-150,20

105,40-190,80

Hisse Performansı

1A

3A

6A

12A

Nominal Getiri

-%3

-%22

-%24

-%33

BİST-100'e Göre Rölatif Getiri

-%6

-%16

-%22

-%30

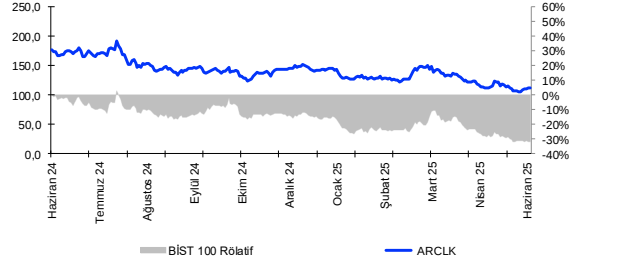
| Ortaklık Yapısı                                            | Sermayelik Payı (%) |
|------------------------------------------------------------|---------------------|
| KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ                                 | 41,43               |
| TEKNO SAN BÜRO MAKİNE VE LEVAZIMI TİCARET VE SANAYİ ANONİM | 12,05               |
| BURLA TİCARET VE YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ                    | 5,56                |
| Ger Alınan Paylar                                          | 10,19               |
| Diğer                                                      | 30,77               |

## Şirket Özeti

Arçelik Anonim Şirketi (Arçelik veya Şirket) ve bağlı ortaklıkları ile iştirakleri (Grup), dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği alanlarında üretim, pazarlama, satış ve satış sonrası müşteri hizmetleri, ihracat ve ithalat ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetleri yürütmektedir.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 11/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Berk Berensel

Uzman Yardımcısı

berk.berensel@gedik.com

+90 216 453 00 00

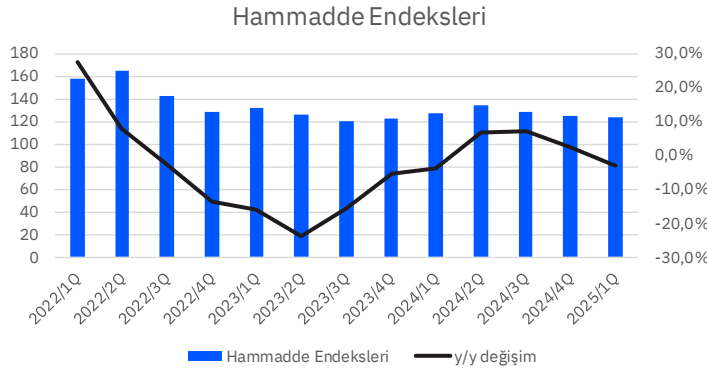
Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

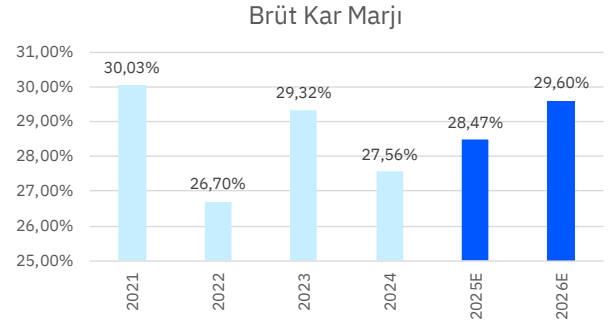
ali.akkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

**Maliyetlerine genel olarak bir çeyrek gecikmeli olarak yansıyan hammadde fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilimin, önümüzdeki çeyreklerde brüt marjı desteklemesi bekliyoruz.**

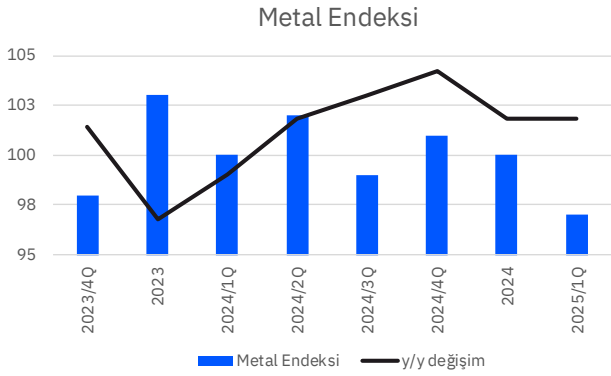


Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma

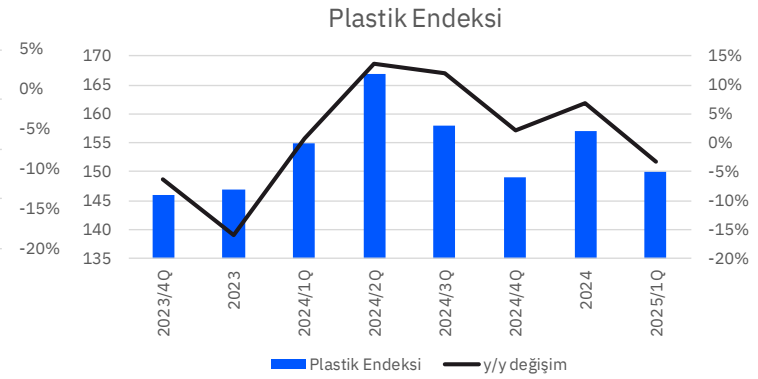


Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma

**Metal ve plastik fiyatları son 1 yıldır düşüş eğiliminde.**

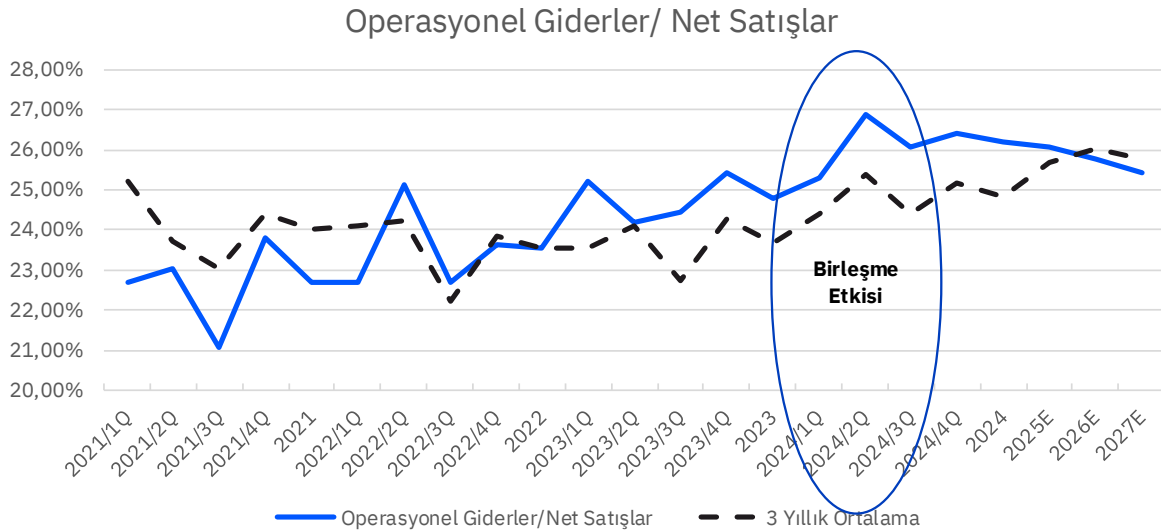


Kaynak: Şirket Sunumları



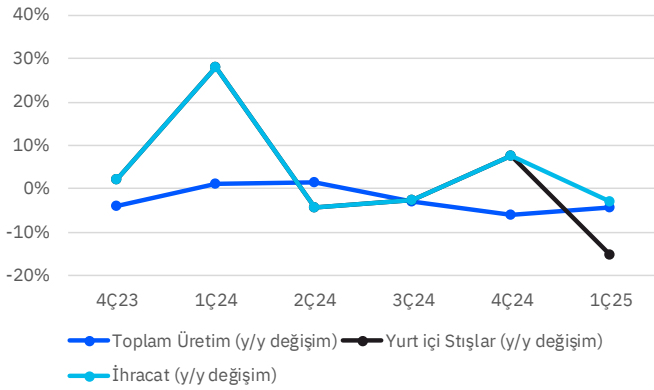
Kaynak: Şirket Sunumları

**Whirlpool ile birleşme sonrası Operasyonel Giderler/Net Satış oranı 2024'te %26,2'ye ulaştı, son 3 yılın ortalaması %24,9 seviyesinde olup maliyet azaltma adımlarının desteğiyle önümüzdeki yıllarda aynı oranın tarihi ortalamalara geri dönmesini bekliyoruz.**

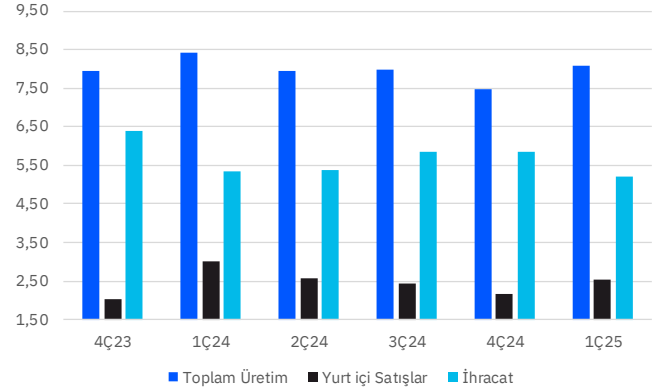


Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma

**Yüksek faiz ortamı ve baz etkisi nedeniyle 1Ç25'te yurt içi beyaz eşya talebi yıllık bazda %15 azalarak 2,5 milyon adede düştü. Yılın ikinci yarısında faiz döngüsüne tekrardan girmemizle yurt içi pazarın toparlanmaya başlayacağını öngörüyoruz.**

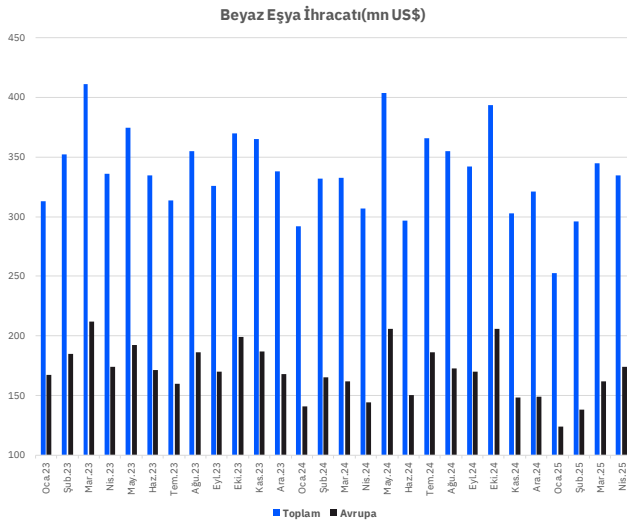


Kaynak: Turkbesed

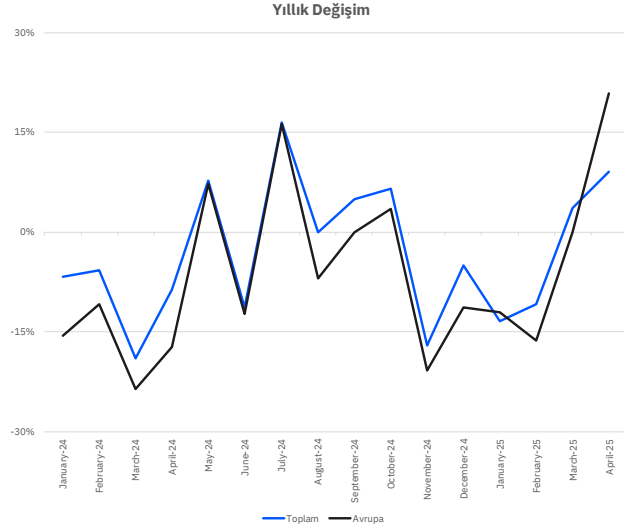


Kaynak: Turkbesed

**Son 4 aydır küçülen beyaz eşya ihracat rakamları Mart ve Nisan aylarında büyüme kaydetti. Toplam ihracat mart ayında %4 ve Nisan ayında %9 arttı. Para politikasının etkileri ve zayıf piyasa koşulları nedeniyle son 8 ayda küçülen Avrupa bölgesine yapılan ihracat, özellikle düşük baz etkisi ve iyileşen tüketici talebinin desteğiyle Nisan ayında %21 yıllık büyüme kaydetti. Arçelik tarafında, Avrupa'daki satışlar da ilk çeyrekte hacim olarak düşük tek haneli rakamlarda artmıştı ve bu eğilimin devam etmesini bekliyoruz.**



Kaynak: Elektrik ve Elektronik İhracatçılar Birliği



Kaynak: Elektrik ve Elektronik İhracatçılar Birliği

Tablo 1: İNA Varsayımları

| (mn TL)                       | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T     | 2029T     | 2030T     | 2031T     | 2032T     | 2033T     |
|-------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Net Satışlar                  | 579.525 | 768.342 | 990.544 | 1.229.887 | 1.489.236 | 1.778.515 | 2.141.463 | 2.523.149 | 2.949.543 |
| Büyüme (%)                    | 35,2%   | 32,6%   | 28,9%   | 24,2%     | 21,1%     | 19,4%     | 20,4%     | 17,8%     | 16,9%     |
| FAVÖK                         | 35.717  | 57.256  | 82.651  | 101.986   | 125.126   | 149.592   | 186.193   | 214.433   | 253.734   |
| Margin (%)                    | 6,2%    | 7,5%    | 8,3%    | 8,3%      | 8,4%      | 8,4%      | 8,7%      | 8,5%      | 8,6%      |
| FVÖK                          | 13.800  | 29.329  | 47.357  | 58.866    | 72.986    | 87.545    | 112.771   | 129.264   | 155.743   |
| Borçsuz Vergi                 | 2.760   | 5.866   | 9.471   | 11.773    | 14.597    | 17.509    | 22.554    | 25.853    | 31.149    |
| Efektif Vergi Oranı           | 20%     | 20%     | 20%     | 20%       | 20%       | 20%       | 20%       | 20%       | 20%       |
| VSNFK                         | 11.040  | 23.463  | 37.886  | 47.092    | 58.389    | 70.036    | 90.217    | 103.411   | 124.595   |
| VSNFK Marjı                   | 2%      | 3%      | 4%      | 4%        | 4%        | 4%        | 4%        | 4%        | 4%        |
| Yatırım Harcamaları           | 13.614  | 20.917  | 30.400  | 40.855    | 50.853    | 60.516    | 71.610    | 83.067    | 95.573    |
| Amortisman                    | 21.917  | 27.928  | 35.294  | 43.120    | 52.139    | 62.047    | 73.422    | 85.169    | 97.991    |
| Net İşletme Sermayesi Değişin | 17.739  | 25.979  | 31.302  | 31.203    | 37.595    | 39.924    | 47.133    | 47.097    | 51.454    |
| Serbest Nakit Akımı           | 1.604   | 4.495   | 11.478  | 18.155    | 22.081    | 31.643    | 44.895    | 58.415    | 75.559    |
| AOSM                          | 29,5%   | 25,7%   | 23,0%   | 21,2%     | 19,6%     | 18,2%     | 17,6%     | 17,3%     | 16,8%     |
| İNA                           | 1.604   | 4.495   | 11.478  | 18.155    | 22.081    | 31.643    | 44.895    | 58.415    | 75.559    |

## İNA Tahminleri (mn TL)

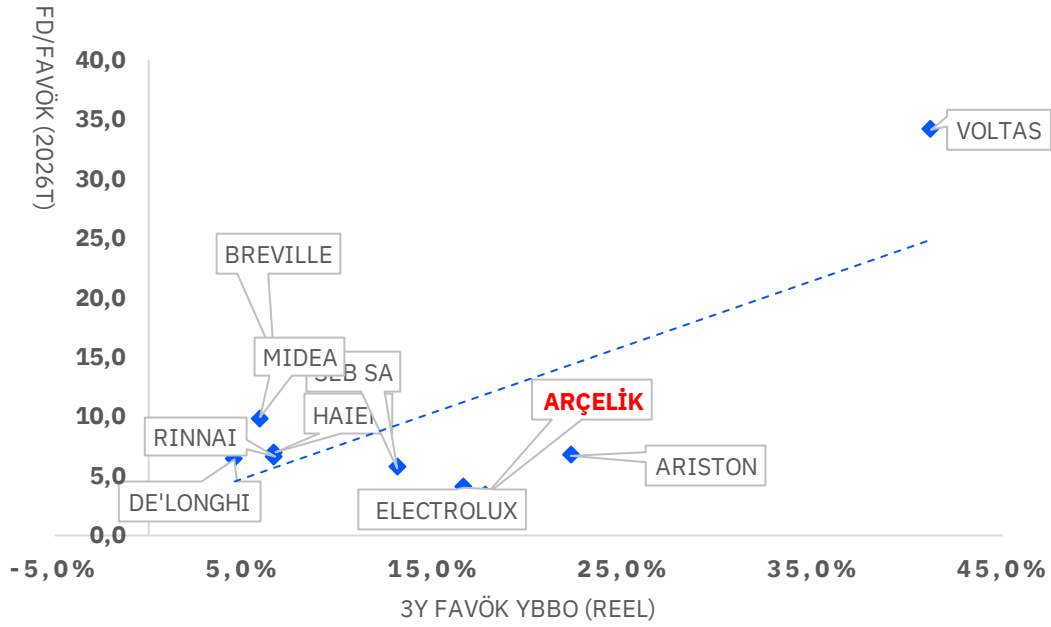
|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| Sonsuz Büyüme Oranı              | 10%            |
| <b>Firma Değeri</b>              | <b>241.777</b> |
| Net Borç                         | 114.697        |
| Azınlık Payları                  | 8.452          |
| Özkaynak Yönt. Değrl. Yatırımlar | 3.016          |
| <b>Şimdiki Değer</b>             | <b>121.645</b> |

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Hisse Başı Şimdiki Değer (TL) | 180,0      |
| Hisse Fiyatı (TL)             | 112,4      |
| <b>Getiri Potansiyeli</b>     | <b>60%</b> |

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

Tablo 2: Global Benzerler

Tahminlerimize göre Arçelik, 2026 yılında 3,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor, 2025-2027 yılları arasında reel olarak FAVÖK' te %18 yıllık bileşik büyüme oranı öngörüyoruz.



Arçelik, tahminlerimize ve global şirketler için Bloomberg'deki analist tahminlerine göre, global benzerlerine kıyasla 2026T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında %49 ve %42 iskontolu işlem görüyor.

| Global Benzerleri         | FAVÖK (mn USD) |              |                | F/K         |             | FD/FAVÖK   |            |
|---------------------------|----------------|--------------|----------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                           | 2024           | 2025T        | 2026T          | 2025T       | 2026T       | 2025T      | 2026T      |
| RINNAI CORP               | 345,8          | 381,8        | 396,6          | 17,4        | 15,6        | 6,9        | 6,5        |
| DE'LONGHI SPA             | 548,4          | 589,3        | 623,0          | 12,8        | 12,1        | 6,7        | 6,3        |
| HAIER SMART HOME CO LTD-A | 3.799,6        | 3.868,3      | 4.180,6        | 11,1        | 10,1        | 7,5        | 7,0        |
| SEB SA                    | 834,9          | 1.109,3      | 1.190,6        | 10,2        | 9,0         | 6,1        | 5,7        |
| ARISTON HOLDING NV        | 202,9          | 326,0        | 365,2          | 16,3        | 12,9        | 7,5        | 6,7        |
| BREVILLE GROUP LTD        | 147,5          | 153,6        | 163,3          | 31,7        | 29,7        | 16,1       | 15,2       |
| ELECTROLUX AB-B           | 657,6          | 949,3        | 1.093,9        | 8,7         | 6,6         | 4,6        | 4,0        |
| VOLTAS LTD                | 52,9           | 118,3        | 129,4          | 50,7        | 44,0        | 38,4       | 34,2       |
| MIDEA GROUP CO LTD-A      | 6.449,6        | 6.276,8      | 6.804,3        | 13,3        | 12,2        | 10,6       | 9,7        |
| <b>Medyan</b>             |                |              |                | <b>13,3</b> | <b>12,2</b> | <b>7,5</b> | <b>6,7</b> |
| <b>ARÇELİK</b>            | <b>679,6</b>   | <b>890,4</b> | <b>1.105,9</b> | <b>12,8</b> | <b>7,0</b>  | <b>5,5</b> | <b>3,4</b> |
| <i>Prim/İskonto</i>       |                |              |                | -3,5%       | -42%        | -27%       | -49%       |

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

Tablo 3: Finansal Tablolar (2023-2029T)

| Gelir Tablosu (milyon TL)          | 2023           | 2024           | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T            | 2029T            |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Net Satışlar</b>                | <b>371.203</b> | <b>428.548</b> | <b>579.525</b> | <b>768.342</b> | <b>990.544</b> | <b>1.229.887</b> | <b>1.489.236</b> |
| Türkiye                            | 138.823        | 138.873        | 174.122        | 225.932        | 281.933        | 341.033          | 407.283          |
| Avrupa                             | 144.225        | 208.279        | 288.896        | 386.529        | 503.134        | 626.994          | 758.141          |
| Asya&Pasifik                       | 52.362         | 45.041         | 64.706         | 86.574         | 113.511        | 143.882          | 176.963          |
| Afrika&Diğer                       | 35.794         | 36.355         | 51.801         | 69.307         | 91.966         | 117.977          | 146.850          |
| Satışların Maliyeti                | -262.373       | -310.446       | -414.525       | -540.889       | -691.344       | -861.537         | -1.041.743       |
| <b>Brüt Kar</b>                    | <b>108.830</b> | <b>118.102</b> | <b>165.000</b> | <b>227.452</b> | <b>299.200</b> | <b>368.350</b>   | <b>447.494</b>   |
| Faaliyet Giderleri                 | -92.059        | -112.355       | -151.200       | -198.124       | -251.843       | -309.484         | -374.507         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirle  | -2.105         | 1.375          | 5.795          | 7.683          | 9.905          | 12.299           | 14.892           |
| <b>Faaliyet Karı</b>               | <b>14.666</b>  | <b>7.122</b>   | <b>19.595</b>  | <b>37.012</b>  | <b>57.263</b>  | <b>71.164</b>    | <b>87.879</b>    |
| Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net  | -770           | 705            | -464           | 922            | 4.160          | 2.706            | 3.276            |
| <b>Parasal Kazanç/Kayıp, net</b>   | <b>22.712</b>  | <b>15.810</b>  | <b>16.342</b>  | <b>11.357</b>  | <b>12.317</b>  | <b>13.828</b>    | <b>15.401</b>    |
| Finansal Gelirler / Giderler       | -17.837        | -25.248        | -26.770        | -33.359        | -41.644        | -41.765          | -44.536          |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>            | <b>18.771</b>  | <b>-1.610</b>  | <b>8.704</b>   | <b>15.932</b>  | <b>32.096</b>  | <b>45.933</b>    | <b>62.020</b>    |
| Vergi Gideri (-)                   | 1.786          | -597           | -1.741         | -3.186         | -6.419         | -9.187           | -12.404          |
| <b>Net Kar</b>                     | <b>20.557</b>  | <b>-2.207</b>  | <b>6.963</b>   | <b>12.746</b>  | <b>25.677</b>  | <b>36.746</b>    | <b>49.616</b>    |
| Azınlıklık Payları                 | 1.051          | -3.896         | 1.044          | 1.912          | 3.852          | 5.512            | 7.442            |
| <b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b> | <b>19.505</b>  | <b>1.689</b>   | <b>5.919</b>   | <b>10.834</b>  | <b>21.825</b>  | <b>31.234</b>    | <b>42.174</b>    |
| Hisse Başı Kar                     | 29             | 2              | 9              | 16             | 32             | 46               | 62               |
| <b>Brüt Temettü</b>                | <b>1.800</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>5.417</b>   | <b>10.913</b>    | <b>15.617</b>    |
| <b>Hisse Başı Brüt Temettü</b>     | <b>3</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>8</b>       | <b>16</b>        | <b>23</b>        |
| <b>Amortisman</b>                  | <b>12.583</b>  | <b>16.550</b>  | <b>21.917</b>  | <b>27.928</b>  | <b>35.294</b>  | <b>43.120</b>    | <b>52.139</b>    |
| FAVÖK                              | 29.354         | 22.297         | 35.717         | 57.256         | 82.651         | 101.986          | 125.126          |
| <b>EUR/TL ort.</b>                 | <b>26</b>      | <b>35</b>      | <b>44</b>      | <b>56</b>      | <b>71</b>      | <b>86</b>        | <b>102</b>       |
| y/y                                | 48%            | 38%            | 24%            | 27%            | 26%            | 22%              | 19%              |
| <b>TÜFE Yıl sonu</b>               | <b>1.859</b>   | <b>2.685</b>   | <b>3.543</b>   | <b>4.501</b>   | <b>5.535</b>   | <b>6.640</b>     | <b>7.904</b>     |
| y/y                                | 65%            | 44%            | 32%            | 27%            | 23%            | 20%              | 19%              |

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

Tablo 4: Finansallar, Büyüme ve Rasyolar

| Bilanço (milyon TL)                  | 2023           | 2024           | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T            | 2029T            |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>     | <b>70.445</b>  | <b>50.816</b>  | <b>71.431</b>  | <b>81.791</b>  | <b>102.740</b> | <b>132.668</b>   | <b>169.346</b>   |
| Ticari Alacaklar                     | 96.041         | 92.927         | 144.096        | 178.929        | 230.675        | 286.412          | 346.808          |
| <b>Stoklar</b>                       | <b>68.506</b>  | <b>71.723</b>  | <b>106.861</b> | <b>125.960</b> | <b>160.998</b> | <b>207.787</b>   | <b>242.598</b>   |
| Maddi Duran Varlıklar                | 64.380         | 90.816         | 125.403        | 163.043        | 201.613        | 244.283          | 290.014          |
| <b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b> | <b>39.226</b>  | <b>44.860</b>  | <b>59.983</b>  | <b>76.209</b>  | <b>93.699</b>  | <b>112.406</b>   | <b>133.814</b>   |
| Diğer Varlıklar                      | 34.099         | 46.584         | 62.377         | 87.858         | 113.558        | 127.631          | 144.352          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>              | <b>372.696</b> | <b>397.726</b> | <b>570.152</b> | <b>713.790</b> | <b>903.283</b> | <b>1.111.186</b> | <b>1.326.932</b> |
| Kısa Vadeli Borçlar                  | 82.943         | 62.267         | 91.681         | 118.019        | 144.493        | 173.340          | 203.753          |
| <b>Ticari Borçlar</b>                | <b>78.260</b>  | <b>102.390</b> | <b>164.692</b> | <b>192.645</b> | <b>248.126</b> | <b>319.450</b>   | <b>377.062</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlar                  | 64.192         | 75.776         | 101.429        | 130.567        | 159.857        | 191.771          | 225.418          |
| <b>Diğer Yükümlülükler</b>           | <b>61.304</b>  | <b>82.230</b>  | <b>103.311</b> | <b>134.025</b> | <b>180.479</b> | <b>222.292</b>   | <b>277.450</b>   |
| Toplam Yükümlülükler                 | 286.700        | 322.662        | 461.113        | 575.257        | 732.955        | 906.853          | 1.083.683        |
| <b>Azınlık Payları</b>               | <b>4.763</b>   | <b>7.893</b>   | <b>11.465</b>  | <b>14.567</b>  | <b>17.910</b>  | <b>21.485</b>    | <b>25.577</b>    |
| Özkaynaklar                          | 81.233         | 67.171         | 97.574         | 123.967        | 152.419        | 182.848          | 217.672          |
| <b>Net Borç / (Nakit)</b>            | <b>76.691</b>  | <b>87.227</b>  | <b>121.680</b> | <b>166.795</b> | <b>201.610</b> | <b>232.443</b>   | <b>259.825</b>   |

| Büyüme              | 2023        | 2024        | 2025T       | 2026T      | 2027T       | 2028T      | 2029T      |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
| <b>Net Satışlar</b> | <b>44%</b>  | <b>15%</b>  | <b>35%</b>  | <b>33%</b> | <b>29%</b>  | <b>24%</b> | <b>21%</b> |
| Türkiye             | 78%         | 0%          | 25%         | 30%        | 25%         | 21%        | 19%        |
| Avrupa              | 39%         | 44%         | 39%         | 34%        | 30%         | 25%        | 21%        |
| Asya&Pasifik        | 12%         | -14%        | 44%         | 34%        | 31%         | 27%        | 23%        |
| Afrika&Diğer        | 25%         | 2%          | 42%         | 34%        | 33%         | 28%        | 24%        |
| <b>FAVÖK</b>        | <b>81%</b>  | <b>-24%</b> | <b>60%</b>  | <b>60%</b> | <b>44%</b>  | <b>23%</b> | <b>23%</b> |
| <b>Net Kar</b>      | <b>210%</b> | <b>-91%</b> | <b>250%</b> | <b>83%</b> | <b>101%</b> | <b>43%</b> | <b>35%</b> |

| Rasyolar                                | 2023       | 2024       | 2025T      | 2026T      | 2027T      | 2028T      | 2029T      |
|-----------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>ROE</b>                              | <b>24%</b> | <b>3%</b>  | <b>6%</b>  | <b>9%</b>  | <b>14%</b> | <b>17%</b> | <b>19%</b> |
| FAVÖK Marjı                             | 7,9%       | 5,2%       | 6,2%       | 7,5%       | 8,3%       | 8,3%       | 8,4%       |
| <b>Net Kar Marjı</b>                    | <b>5%</b>  | <b>0%</b>  | <b>1%</b>  | <b>1%</b>  | <b>2%</b>  | <b>3%</b>  | <b>3%</b>  |
| Net Borç/FAVÖK                          | 2,61       | 3,91       | 3,41       | 2,91       | 2,44       | 2,28       | 2,08       |
| <b>KV Borç/Toplam Borç</b>              | <b>56%</b> | <b>45%</b> | <b>47%</b> | <b>47%</b> | <b>47%</b> | <b>47%</b> | <b>47%</b> |
| Özkaynaklar/Toplam Varlıklar            | 22%        | 17%        | 17%        | 17%        | 17%        | 16%        | 16%        |
| <b>Net Satışların Türkiye payı</b>      | <b>37%</b> | <b>32%</b> | <b>30%</b> | <b>29%</b> | <b>28%</b> | <b>28%</b> | <b>27%</b> |
| Net Satışların Avrupa payı              | 39%        | 49%        | 50%        | 50%        | 51%        | 51%        | 51%        |
| <b>Yatırım Harcamaları/Net Satışlar</b> | <b>5%</b>  | <b>6%</b>  | <b>2%</b>  | <b>3%</b>  | <b>3%</b>  | <b>3%</b>  | <b>3%</b>  |
| Cari Oran                               | 1,24       | 1,04       | 1,04       | 1,03       | 1,04       | 1,03       | 1,03       |
| <b>Temettü Oranı</b>                    | <b>42%</b> | <b>0%</b>  | <b>0%</b>  | <b>0%</b>  | <b>50%</b> | <b>50%</b> | <b>50%</b> |

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

**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.