

DCT Trading

13.05.2025

Toplantı Notları

Güçlü pamuk ticaret ağı ve ekosistem içi güven

Temelleri 2002 yılında pamuk alım satımıyla atılan ve 2007’de kurumsal yapıya kavuşan DCT Trading, 2024’teki halka arzla birlikte yeni bir büyüme aşamasına geçmiştir. Şirket, pamuk ekosisteminde uzun vadeli ilişkilere dayalı, yüksek güvenilirliğe sahip bir oyuncu olarak konumlanmaktadır. Ticari yükümlülüklerini istisnasız yerine getirme yaklaşımı, zaman zaman maliyete katlanarak da olsa itibarını koruma önceliğiyle desteklenmiştir. ICA (Uluslararası Pamuk Birliği) üyeliği ve Çin devletiyle doğrudan ticarete olanak tanıyan AQSIQ lisansı sayesinde şirket, global pamuk ticaretinde güçlü bir aktör haline gelmiştir. Tüm pamuk sevkiyatlarının sigortalanması, hızlı lojistik kabiliyeti ve etkin transit ticaret yönetimi şirketin operasyonel kaslarını desteklemektedir.

Küresel ticaret ağı ve anlaşmalı tarım

DCT Trading’in pamuk dışı büyüme stratejisinin önemli bir ayağını, Yunanistan merkezli Bluefarm markasıyla yürütülen taze meyve operasyonları oluşturmaktadır. Avrupa’daki zincir marketlere doğrudan satış yapılan bu model, Global G.A.P. sertifikalı üreticilerle yürütülen anlaşmalı tarım yapısı üzerine kuruludur. 2024’te yaban mersini üretimi önemli ölçüde artırılmış; 50.000’in üzerinde ağaca ulaşılmıştır. 2025’te yaklaşık yarım tonluk ilk üretim hedeflenmekte, dördüncü yıl itibarıyla bu miktarın 200 tonun üzerine çıkması öngörülmektedir. “Süper gıda” olarak sınıflandırılan yaban mersininin yüksek ihracat potansiyeli ve marj avantajı, DCT’nin konsolide kârlılığı üzerinde artan bir etki yaratacaktır. Şirket, soğuk zincir altyapısıyla toplama, işleme ve paketleme süreçlerini tek çatı altında yöneterek fire oranlarını düşürmekte ve ihracat kalitesini artırmaktadır. Trakya bölgesinde Türkiye çıkışlı üretim ve ihracat kanalının kurulması da devam etmektedir.

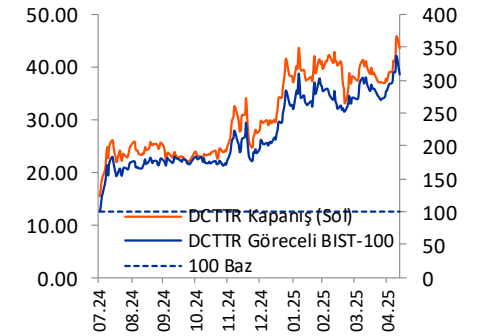
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	43.46
12 Aylık Hedef Fiyat*	-
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn)	5,650
Halka Açık PD (mn)	1,577
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	
Hisse sayısı (Adet mn)	130
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	9

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	9.0	46.4	0.0
ABD \$	6.8	33.5	0.0
BIST-100 Relatif	4.9	47.7	0.0

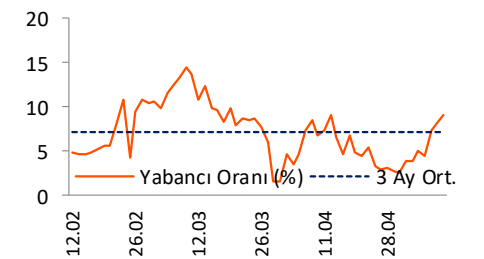
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	a.d	-	-
PD/DD	6.5	-	-
FD/FAVÖK	-	-	-

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 0.00 0.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 9.01



Krizlere hızlı adaptasyon ve portföy çeşitlendirmesi

Tek bir ürüne bağımlılığı azaltmak adına, şirket mısır, buğday ve inşaat malzemeleri gibi alternatif ürün gruplarına yönelmiştir. Bu yapı, hem gelir dengesini sağlamakta hem de volatiliteye karşı tampon görevi görmektedir. 2023'te yaşanan deprem sonrası pamuk sevkiyatlarının hızlıca dış pazarlara yönlendirilmesi gibi refleksler, şirketin operasyonel çevikliğini ortaya koymuştur. Aynı zamanda emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı tedarik kaynaklarının çeşitlendirilmesi de etkin şekilde gerçekleştirilmiştir.

Teknoloji yatırımları ve yapay zekâ tabanlı analiz

2024 sonrasında yapay zekâ temelli veri analiz platformlarına yapılan yatırımlar, şirketin stratejik dönüşümünde belirleyici rol oynamaktadır. Pulse, Cotcast ve TRK Technology iştirakleri ile ulusal ve uluslararası veriler ışığında emtia fiyatları tahmin edilmekte, T+5 fiyat projeksiyonları oluşturulmakta ve risk senaryoları modellenmektedir. 30 milyon USD değerleme ile girilen TRK Technology'nin kısa sürede 125 milyon USD değerine ulaşması, teknoloji segmentinin finansal katkı potansiyelini somutlaştırmıştır.

Savunma sanayine stratejik giriş

Şirketin 2025 vizyonunda savunma sanayi kritik bir yeni iş kolu olarak konumlanmaktadır. Norm Technologies ile yapılan stratejik iş birliği kapsamında, KBRN (Kimyasal, Biyolojik, Radyolojik, Nükleer) tehditlere karşı koruyucu ekipmanların Avrupa ve NATO ülkelerine ihracatı hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra, Türkiye'de yerli olarak üretilecek dumansız barut için gerekli nitroselüloz hammaddesi pamuk üzerinden tedarik edilerek, DCT'nin bu sektörde stratejik tedarik zinciri rolü üstlenmesi planlanmaktadır. Şirket ayrıca savunma ürünleriyle ilgili ulusal ve uluslararası ihalelere seçici katılım stratejisi yürütmektedir.

2024 yılında operasyonel ve finansal görünüm

2024 yılında, yıl başında 100 lb/c seviyesinden alınan pamuk stoklarının yıl ortasında fiyatların 60 lb/c bandına düşmesiyle zararlar likide edilmesi tercih edilmiştir. Bu strateji, zararları sınırlayarak bilanço likiditesini koruma önceliğiyle uygulanmıştır. Yıl sonunda elde yalnızca 183 tonluk, pazar esnekliği yüksek Amerikan Pima pamuğu kalmıştır. Enflasyon muhasebesinin yüksek stok taşıyan firmalara getirdiği düzeltme etkileri ve halka arz sürecine ilişkin geçici giderler, kârlılığı baskılamıştır. Ancak, bilanço disiplini korunmuş ve likidite gücü artırılmıştır.

2025 yılına güçlü başlangıç ve hedefler

2025'in ilk çeyreğinde ciro TL bazında %89 artışla 1,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyümenin büyük kısmı pamuk dışı segmentlerden (mısır, buğday, inşaat malzemeleri ve meyve satışları) kaynaklanmıştır. Halka arzdan sağlanan kaynaklarla yapılan yatırımların operasyonel etkisinin bu yıl artması, ayrıca genel yönetim giderlerinde tekrarlanmayacak harcama kalemlerinin ortadan kalkmasıyla birlikte, 2025 yılı için hedeflenen FAVÖK ve kârlılık rakamlarına ulaşabileceği öngörülmektedir.

Değerleme çarpanları ve performans kıyaslaması

DCT Trading, Borsa İstanbul'da bire bir emsali bulunmayan bir iş modeline sahiptir. Bu nedenle, klasik FD/FAVÖK ya da F/DD çarpanlarıyla yapılan karşılaştırmalar anlamlı kısıtlar taşımaktadır. 2024 yılındaki negatif FAVÖK gerçekleşmesine karşın, 2025 hedeflerinin yakalanması halinde FD/FAVÖK oranı 9x seviyesine gerileyecek ve bu, marj yapısı farklılaşan bir model için makul kabul edilmektedir. Şirketin düşük borçluluk yapısı, yüksek likiditesi ve alternatif sektörlerle geçişte sağladığı marj avantajları, değerlendirme açısından olumlu sinyaller vermektedir.

Orta vadeli strateji ve 2029 hedefi

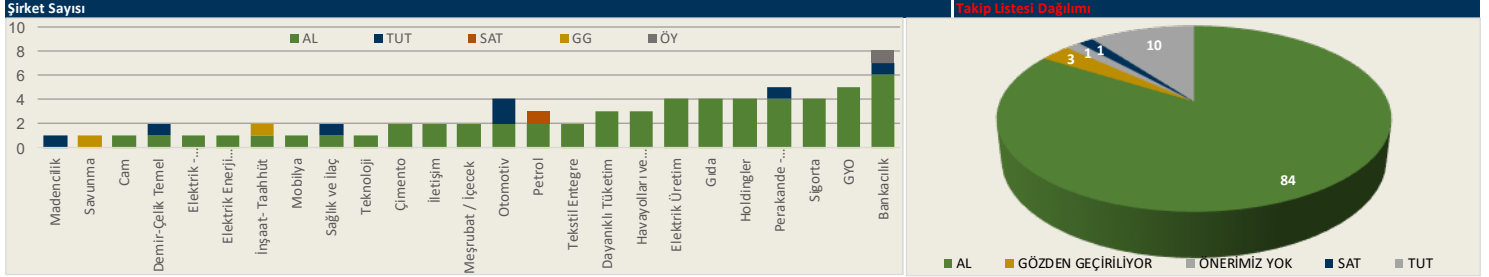
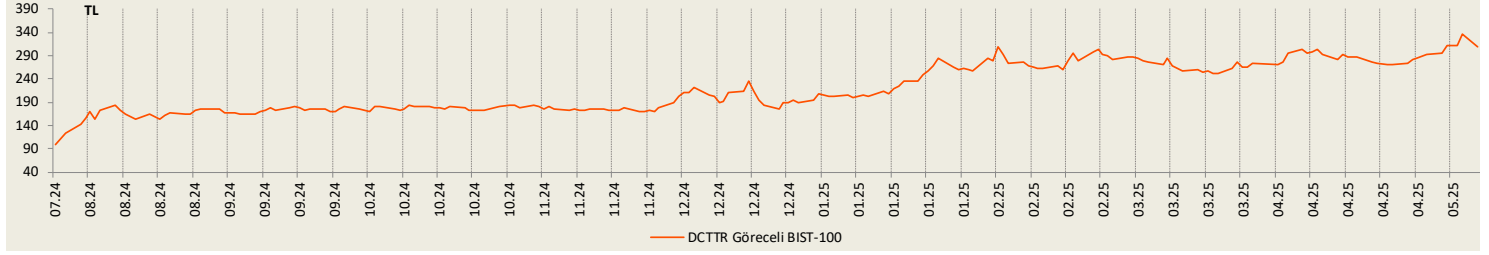
Bluefarm'daki üretim artışı ve lisanslı depoculuk tesisinin fiziki tamamlanma süreçleri nedeniyle, bu iki yatırımın 2025 bilançosuna doğrudan anlamlı bir katkı yapması beklenmemektedir. Ancak orta vadede, bu yatırımların yüksek ölçeklenebilirlik ve sabit marj yapısı sayesinde önemli katkı sağlaması beklenmektedir. Emtia dışı faaliyetlerin 2025 yılında toplam kârlılığa ciddi destek vereceği öngörülmektedir. Tarımsal ve tarım dışı ticaret, teknoloji, savunma ve depoculuk faaliyetleri birlikte düşünüldüğünde, DCT Trading'in 2029 itibarıyla riskleri dengelenmiş, kârlılığı sürdürülebilir ve holdingleşme sürecini tamamlamış bir yapıya kavuşması hedeflenmektedir.

Finansal inovasyon ve yeni ürün vizyonu

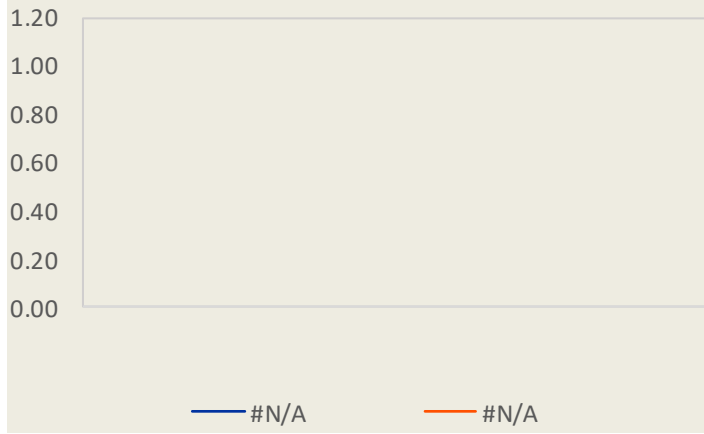
Şirketin uzun vadeli vizyonunun önemli bir parçası, fiziksel pamuk destekli tarım fonları oluşturarak bu emtiayı menkulleştirmek ve finansal piyasalarla entegre bir tarım yatırım aracı haline dönüştürmektir. Bu yapı sayesinde, pamuk üreticileri ile yatırımcılar arasında yeni bir değer zinciri kurulması amaçlanmaktadır. Bu tür finansal inovasyonlar, şirketin sadece ticaretle değil sermaye piyasalarıyla da entegre büyüme arayışında olduğunu göstermektedir.

DCT Trading

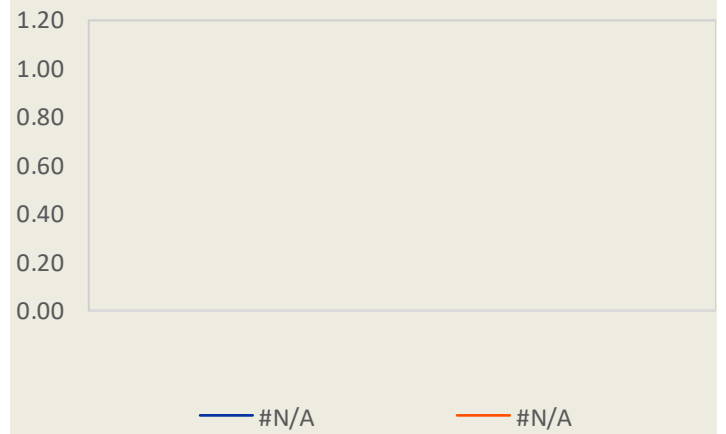
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



#N/A



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)