

Son Fiyat	32,40
Piyasa Değeri (mln TL)	1.512
Piyasa Değeri (mln \$)	35
HEDEF FİYAT	56,60
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	74,69%
F/K	43,48
FD/FAVÖK	12,22
PD/DD	1,44
Hisse Sayısı (mln lot)	47
FDPO (%)	52,71
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	34



ORTAKLIK YAPISI	%
Diğer	60,55
Gediz Madencilik	39,45

GEDZA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,12	14,65	-11,57
Getiri (\$)	2,90	13,28	-26,83
Getiri (XU100-Rölatif)	3,90	2,35	-56,21

	2026T	2027T	2028T
Hasılat	1.451.588.664	1.772.734.404	2.200.657.060
FAVÖK	377.413.053	478.638.289	616.183.977
%	26,0%	27,0%	28,0%

Gediz Ambalaj – GEDZA - AL – 56,6 TL

Verimli faaliyetlerin piyasada haksız fiyatlamaları

Tecrübe geleceğini şekillendiriyor. Gediz Ambalaj, 1982 yılında Kütahya'nın Gediz ilçesinde çok sayıda ortağın katılımıyla kurulan ve sektöründe Türkiye'nin ilk polipropilen çift katlı oluklu levha üreticisi olma unvanını taşıyan köklü bir sanayi kuruluşudur. Avrupa'nın da önde gelen üreticilerinden biri olan şirket, yüksek üretim kapasitesi sayesinde hem ulusal hem de uluslararası pazarlardaki talepleri hızlı bir şekilde karşılama yeteneğine sahiptir. Şirket, uzun yıllara dayanan deneyimi, geniş ürün yelpazesi ve proje bazlı üretim yetenekleriyle sektördeki lider konumunu sürdürmektedir. **Beyaz eşya sektöründe buzdolabı arka duvarı üretimi yaparken, otomotiv sektörü için yedek parça kutuları, lojistik sektörü için akıllı paletler ve seperatörler üretmektedir. Ayrıca tarım uygulamalarında sera örtüleri ve fidan korumaları, demir-çelik sanayisi için rulo kaplamaları, gıda ve ilaç sektörleri için ise özel kutular tasarlayarak ürün çeşitliliğini sürekli artırmaktadır.**

4. çeyrekte beklentilerimiz net. Şirket, zorlu koşullara rağmen yüksek tek haneli büyümesini sürdürüyor. Bu doğrultuda 2025 4. çeyrekte **188 milyon TL hasılat, 47 milyon TL FAVÖK ve 10 milyon TL net kar** tahmin ediyoruz. Şirket geçtiğimiz sene aynı çeyrekte FAVÖK zararı yazmıştı. Artık iştahın şirket lehine döndüğü bir dönem takip etmeyi bekliyoruz.

Faaliyetlere yönelik iştah devam ediyor. Şirketin özsermayeli yapısı ve güncel konjonktürü dengeli şekilde yönetme becerisi çerçevesinde **%40 kapasite kullanım oranı** çerçevesinde üretimlerden ziyade fiyatlama davranışları şirketin faaliyetlerine destek verecektir. Olası AB ve Türkiye iç pazarındaki rahatlama üretim miktarları potansiyelini yukarı yönlü artırmakta olup üretiminde doğru orantılı artış göstermesi halinde şirketin reel büyümesinin daha da arttığı bir yapıyı görebiliriz. **2026-2031 arasında %28 FAVÖK marjı ve yüksek tek haneli reel büyüme odağıyla devam edeceğini değerlendiriyoruz.**

Fırsatlar şirketi ön plana çıkarıyor. Şirket nezdinde fırsat başlıkları **i) Yeşil Mutabakat ve İhracat Artışı, ii) Metal Kaplama Hattı ile Ürün Çeşitliliği, iii) Döngüsel Ekonomi ve İade Edilebilir Ambalaj (RTP), iv) Güçlü Nakit Pozisyonu ve Yatırım Kabiliyeti, v) Elektrikli Araç (EV) Lojistiği, vi) Tedarik Zincirinin Yakınlaşması (Nearshoring), vii) Onaylanmış Kişi Statüsü (Mavi Hat), viii) Stratejik Ortaklık Gücü, ix) Tarımsal Verimlilik ve Modern Seralar, x) Yeşil İnovasyon ve Ar-Ge Mentörlüğü** olarak görülmektedir. Riskler tarafında **i) Hammadde Fiyat Oynaklığı, ii) Resesyon, iii) Rekabet ve Fiyat Baskısı, iv) Tahsilat Riski, v) Regülasyon ve Uyum** görülmektedir. **Fırsatlar net nete ön plana şirketi çıkardığını vurgulamakta fayda var.**

Faaliyetleri fiyatlamalara yansımadığını gözlemliyoruz. Ambalaj sektörü, 23,9 FD/FAVÖK ile işlem görürken GEDZA yalnızca 10,4 FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Özsermayeli olarak faaliyetlerine devam eden şirketin bu rasyo seviyesinde fiyatlanmasını haksız buluyoruz. **Faaliyetlerin fiyatlamalara açıkça yansımadığını değerlendiriyoruz.**

Bu veriler ışığında GEDZA nezdinde 56,6 TL hedef fiyatla AL tavsiyesini başlatıyoruz.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz.

SEKTÖR ANALİZİ

Şirketin ana odağı olan beyaz eşya sektörü faaliyetleri dikkate alınarak beyaz eşya verilerini detaylandırmakta fayda var. 6 ana ürün grubunda iç satışlarda yıllık %3 oranında daralma yaşandı. İhracatta son yıllarda gözlemlenen gerileme trendi devam ederken 2025 yılında ihracat, yıllık %10 oranında azaldı. İhracatta devam eden düşüş üretim adetlerine de yansdı. 2025 yılı üretim miktarı **yıllık %9 geriledi**.

2025 iç satışları, **%3 daralmayla 9,9 milyon adet** oldu. İhracatta ise gerileme trendi devam ederken ihracat sayısı **%10 daralmayla 2,2 milyon adede** geriledi. Üretim miktarı tarafında ise **%9 gerileme kaydedildi**. Türkiye’de **%7’lik** üretim hacmiyle **Avrupa’nın 1. dünyanın 2. en büyük beyaz eşya üretim merkezi** konumunda yer alıyor.

2025 yılı itibariyle **29 milyon üretim adediyle** faaliyet gösteren beyaz eşya sektörü, **60 bin doğrudan 600 bin dolaylı** istihdam alanı sağlıyor. 2025 yılında **20,2 milyon adet** olarak kaydedilen ihracat hacmi 2017 seviyelerine gerilemiş oldu.

2026 nezdinde **SKDM ve Made In Europe**, beyaz eşya sektörü için açıkça gündem olacak. Avrupa Birliği ile derin biçimde entegre olan sanayi rekabetçilik kaybı yaratmaması amacıyla Türkiye’nin her iki süreç dışında bırakılmaması beyaz eşya sektörü açısından önem arz ediyor.

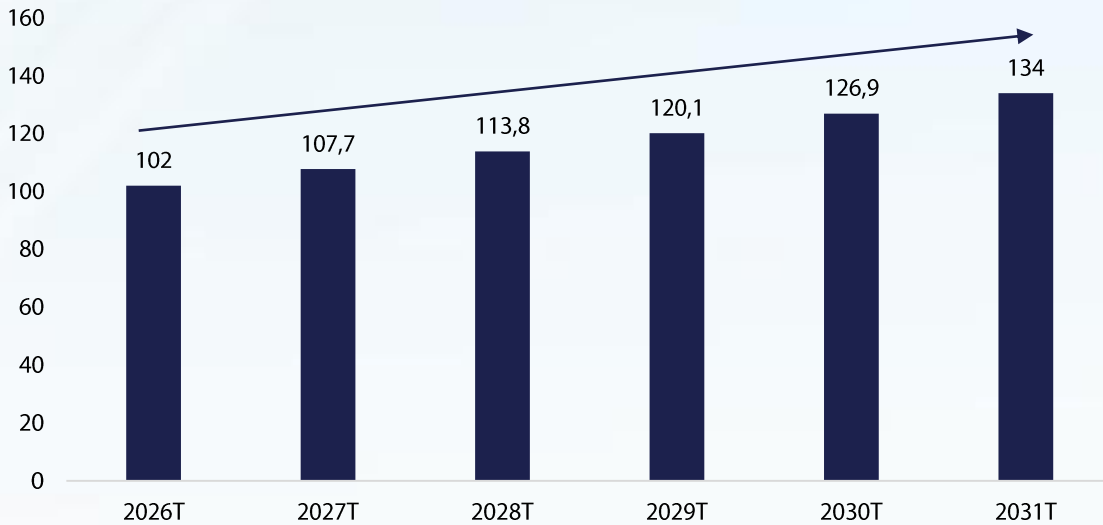
2026 yılı temkinli bir döneme işaret ediyor. Beyaz eşya nezdinde iç pazarın yeniden ve sürdürülebilir biçimde hareket edinimi önem arz ediyor. Tüketicilere yönelik taksit olanaklarının güçlendirilmesi ve finansmana erişimini kolaylaştırılacak adımların atılması iç pazarı destekleyebilir. İhracat ve iç pazarda zayıf seyir, 2026’da daha **temkinli bir döneme işaret ediyor**.

Diğer taraftan şirketin ana sektörlerine yönelik küresel pazar durumlarını ve 2026-2031 öngörülerini bakmakta fayda var. Detaylandırılacak olursak:

1- Polipropilen Oluklu Levha

Polipropilen (PP) oluklu levha pazarı, karton ve ahşap gibi geleneksel malzemelere kıyasla sunduğu dayanıklılık ve geri dönüştürülebilirlik avantajları sayesinde küresel ölçekte istikrarlı bir büyüme sergilemektedir. Sektör raporlarına göre, küresel polipropilen pazarının 2026 yılında yaklaşık **102 milyon ton** hacme ulaşması ve 2031 yılına kadar yıllık ortalama **%5,5 civarında bir YBBO** ile **134 milyon ton** seviyelerini aşması beklenmektedir. Bu büyüme, özellikle ambalaj sektörünün hafifletilmiş ve mukavemeti yüksek malzemelere olan talebiyle tetiklenmektedir. Gediz Ambalaj’ın ana ürünü olan bu levhalar, özellikle Asya-Pasifik üretim merkezleri ve Avrupa’nın çevre düzenlemeleri ekseninde stratejik bir önem taşımaya devam edecektir.

Grafik-1: PP Büyüme Tahminleri (seviye, milyon ton, %5,5 YBBO)



2- Döngüsel Ekonomi

2026-2031 projeksiyonlarında en belirleyici faktör, "Kullan-At" modelinden "Döngüsel Ekonomi" modeline geçiştir. Küresel düzenlemeler, tek kullanımlık ambalajlar yerine çok kullanımlı taşıma sistemlerini zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda, şirketin de parçası olduğu iade edilebilir taşıma ambalajları (RTP) pazarının 2031 yılına kadar **187 milyar dolar büyüklüğe ulaşması ve YBBO %6,3 oranında büyümesi** öngörülmektedir. Avrupa Yeşil Mutabakatı gibi regülasyonlar, şirketin geri dönüştürülebilir PP ürünlerine olan talebi, özellikle Avrupa pazarında artıracaktır.

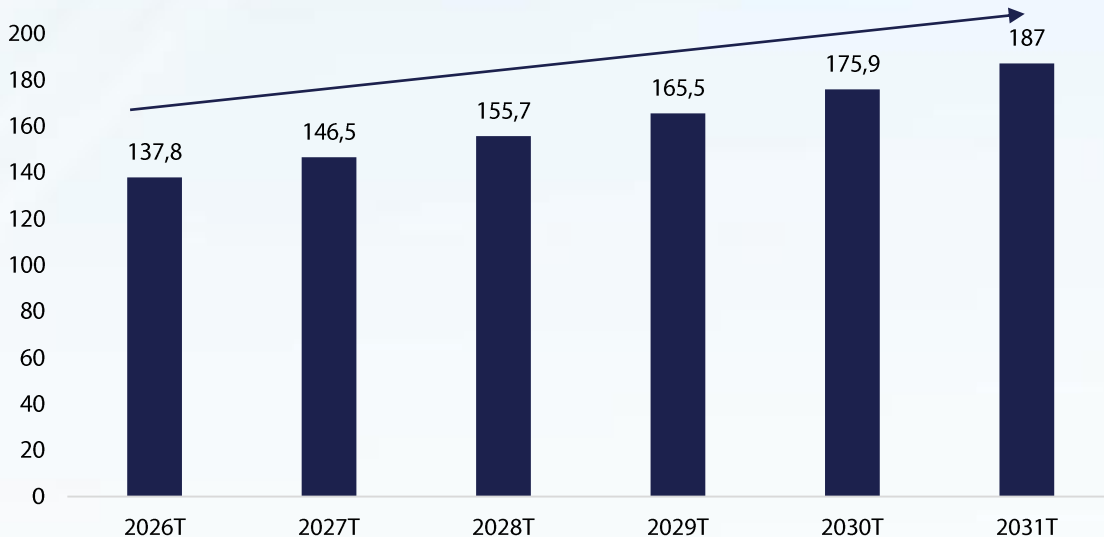
Grafik-2: İET Büyüme Tahminleri (seviye, milyon ton, %6,3 YBBO)



3- Beyaz Eşya Sektörü

Şirketin önemli bir tedarikçisi olduğu beyaz eşya sektörü (özellikle buzdolabı arka duvarı üretimi), 2026-2031 yılları arasında **YBBO %4'e yaklaşan bir büyüme ile 520 milyar doların** üzerinde bir pazar hacmine ilerlemektedir. Bu dönemde pazarın itici gücü, enerji verimliliği yüksek ve "akıllı ev" ekosistemine uyumlu cihazlar olacaktır. Tüketicilerin eski cihazlarını enerji tasarruflu modellerle değiştirme eğilimi, üretim hatlarındaki komponent ihtiyacını canlı tutacak, bu da yan sanayi tedarikçileri için sürdürülebilir bir sipariş akışı anlamına gelecektir.

Grafik-3: Beyaz Eşya Büyüme Tahminleri (seviye, milyon ton, %4 YBBO)



4- Otomotiv Lojistiği

Otomotiv sektörü, içten yanmalı motorlardan elektrikli araçlara (EV) geçiş sürecinde tedarik zincirini yeniden yapılandırmaktadır. 2026-2030 döneminde otomotiv parça ambalaj pazarının **yıllık %4,5-5,4** aralığında büyümesi beklenmektedir. Elektrikli araç bataryaları ve hassas elektronik bileşenlerin taşınması, statik elektrige karşı korumalı (ESD) ve darbe emici özel kutulara olan ihtiyacı artırmaktadır. Hafifletme trendi, metal kasalar yerine Gediz Ambalaj'ın uzmanlık alanı olan dayanıklı plastik seperatörlerin ve kutuların kullanımını zorunlu hale getirmektedir.

5- Akıllı Palet

Lojistik sektörü, Endüstri 4.0 ile entegre olan "Akıllı Palet" ve takip edilebilir taşıma sistemlerine evrilmektedir. Plastik palet pazarının, hijyen standartları ve uzun ömürlülük avantajlarıyla ahşap paletlerden pazar payı almaya devam edeceği ve 2031'e kadar **YBBO %5-6** bandında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Lojistik maliyetlerini düşürmek isteyen küresel perakendeciler, RFID etiketleri ile takip edilebilen ve defalarca kullanılabilen plastik paletlere yatırımı artırmaktadır.

6- Tarım Sektöründe Ambalaj

İklim değişikliği ve gıda güvenliği endişeleri, tarımsal film ve sera örtüsü pazarını 2026-2031 döneminde **YBBO %6,5'in** üzerinde bir büyüme ile **21 milyar dolar** seviyesine taşıyacaktır. Modern tarım teknikleri ve topraksız tarım uygulamaları, bitkileri dış etkenlerden koruyan yüksek teknoloji polimer örtülere olan ihtiyacı artırmaktadır. Bu alanda yapılacak Ar-Ge yatırımları, özellikle UV dayanımı yüksek ve ışık geçirgenliği optimize edilmiş levhalar için yeni ihracat kapıları aralayabilir.

Grafik-4: Tarımsal Film Büyüme Tahminleri (seviye, milyon ton, %6,5 YBBO)



7- E-Ticarete Ambalaj

E-ticaret hacminin 2031 yılına kadar küresel perakendede baskın hale gelmesi, kargo sürecinde ürün hasarını minimize eden dayanıklı ambalajlara olan talebi patlatmaktadır. Oluklu mukavvanın yetersiz kaldığı ağır veya hassas ürün gruplarında, PP oluklu levhalar "tekrar kullanılabilir kargo kutusu" konseptiyle öne çıkmaktadır. Bu trend, sadece **B2B değil, B2C lojistiğinde** de plastik bazlı çözümlerin yaygınlaşmasına zemin hazırlayacaktır.

8- İnşaat ve Yalıtım

Küresel altyapı harcamalarındaki artış ve enerji tasarrufu yasaları, yalıtım malzemeleri pazarını büyütmektedir. Polipropilen levhalar, inşaat sektöründe geçici zemin koruma, yalıtım katmanı ve kalıp altı malzemesi olarak giderek daha fazla tercih edilmektedir. **2026-2031 arasında** gelişmekte olan ülkelerdeki kentleşme hızı, bu levhaların inşaat sahalarındaki tüketimini artıracak önemli bir faktör olarak görülmektedir.

Hammaddeler nezdinde, 2026-2031 dönemi için yapılan tahminler, petrokimya türevi olan polipropilen hammadde fiyatlarında dalgalanmaların süreceğini, ancak kapasite artışlarıyla arzın dengeleneceğini öngörmektedir. Bununla birlikte, **biyo-tabanlı polimerlerin (bio-based PP) geliştirilmesi ve maliyetlerinin düşmesi**, sektörde yeni bir rekabet alanı yaratacaktır. Üreticilerin rekabet gücü, hammadde maliyetlerini yönetme becerileri ve geri dönüştürülmüş hammadde kullanma kapasiteleri ile doğru orantılı olacaktır.

Türkiye, Avrupa tedarik zincirinin kısalması (**nearshoring**) trendinden 2026-2031 döneminde en çok faydalanacak ülkelerden biri konumundadır. Uzak Doğu'dan tedarik risklerini azaltmak isteyen Avrupalı sanayiciler, coğrafi yakınlığı ve üretim kalitesi nedeniyle Türk plastik ve ambalaj sektörüne yönelmektedir. Bu durum, **şirket gibi halihazırda "Onaylanmış Kişi Statüsü"ne sahip ve AB standartlarında üretim yapan firmaların ihracat gelirlerini dolar/avro bazında artırma potansiyelini güçlendirmektedir.**

Tablo-1: Sektörlerin Genel Görünümü (seviye, grup)

Sektör / Faaliyet Alanı	Dönem	Tahmini Yıllık Büyüme (YBBO)	Tahmini Pazar Büyüklüğü / Hacim	Öne Çıkan Trendler ve Fırsatlar
Polipropilen Oluklu Levha	2026-2031	%5,5	102 Milyon Ton (2026) - > 134 Milyon Ton (2031)	Çevre dostu malzemeler, hafiflik avantajı, Asya ve Avrupa talebi
İade Edilebilir Taşıma (RTP)	2026-2031	%6,3	187 Milyar \$ (2031)	Yeşil Mutabakat (Green Deal), 'kullan-at' yerine çoklu kullanım zorunluluğu
Beyaz Eşya Yan Sanayi	2026-2031	~%4,0	>520 Milyar \$ (Global Pazar)	Enerji verimli cihazlar, akıllı ev sistemleri, yenileme talebi
Otomotiv Lojistiği	2026-2030	%4,5 - %5,4	-	Elektrikli araç (EV) batarya taşıma, ESD (anti-statik) korumalı kutular
Plastik Palet ve Lojistik	2026-2031	%5,0 - %6,0	-	Akıllı lojistik (Endüstri 4.0), RFID takibi, hijyenik ve yıkanabilir paletler
Tarımsal Film ve Örtü	2026-2031	>%6,5	21 Milyar \$	İklim değişikliği koruması, topraksız tarım, UV dayanımı
E-Ticaret Lojistiği	2026-2031	Yüksek Artış Trendi	Pazar Payı Artışı	Tekrar kullanılabilir kargo kutuları, ürün hasarını önleme
İnşaat ve Yalıtım	2026-2031	Pozitif İvme	Altyapı Harcamalarına Bağlı	Kentleşme, yalıtım yasaları, şantiye zemin koruma levhaları

ŞİRKET ANALİZİ

Gediz Ambalaj, 1982 yılında Kütahya'nın Gediz ilçesinde çok sayıda ortağın katılımıyla kurulan ve sektöründe Türkiye'nin ilk **polipropilen çift katlı oluklu** levha üreticisi olma unvanını taşıyan köklü bir sanayi kuruluşudur. Avrupa'nın da önde gelen üreticilerinden biri olan şirket, yüksek üretim kapasitesi sayesinde hem ulusal hem de uluslararası pazarlardaki talepleri hızlı bir şekilde karşılama yeteneğine sahiptir. Şirket, uzun yıllara dayanan deneyimi, geniş ürün yelpazesi ve proje bazlı üretim yetenekleriyle sektördeki lider konumunu sürdürmektedir.

Şirketin temel vizyonu, müşteri memnuniyetini merkeze alarak dünyanın en büyük polipropilen levha üreticisi olmak üzerine kuruludur. Bu doğrultuda teknolojik gelişmeleri yakından takip eden şirket, kaliteyi sadece ulaşılması gereken bir sonuç değil, sürekli bir gelişim süreci olarak tanımlamaktadır. Farklı sektörlerin ve global şirketlerin değişken ihtiyaçlarına uygun çözümler üretmek, şirketin misyonunun en önemli parçasını oluşturmaktadır.

Şirketin üretim yelpazesi oldukça geniştir ve birçok farklı sektöre hitap etmektedir. **Beyaz eşya sektöründe buzdolabı arka duvarı üretimi yaparken, otomotiv sektörü için yedek parça kutuları, lojistik sektörü için akıllı paletler ve seperatörler üretmektedir. Ayrıca tarım uygulamalarında sera örtüleri ve fidan korumaları, demir-çelik sanayisi için rulo kaplamaları, gıda ve ilaç sektörleri için ise özel kutular tasarlayarak ürün çeşitliliğini sürekli artırmaktadır.**

Şirket organizasyonu, ana ortaklık olan Gediz Ambalaj ve bünyesindeki bağlı ortaklıklardan oluşan bir grup yapısına sahiptir. Gediz Grubu; ana üretim faaliyetlerini yürüten Gediz Ambalaj'ın yanı sıra, yine üretim odaklı çalışan Gediz Plastik ve inşaat, taahhüt, akaryakıt ve nakliye gibi alanlarda faaliyet gösteren Gediz İnşaatçılık oluşmaktadır. Bu yapı, şirketin farklı iş kollarında da varlık göstermesine olanak tanımaktadır.

Ticari faaliyetler açısından şirket, yurt içindeki taleplerin büyük bir kısmını karşılarken, yurt dışı pazarlarda da etkinliğini artırmaya devam etmektedir. Özellikle Avrupa ülkelerine yönelik ihracat faaliyetleri yoğunlaşmış ve şirketin satışları içinde ihracatın payı belirgin şekilde yükselmiştir. İhracat süreçlerinde **"Onaylanmış Kişi Statü Belgesi" (Mavi Hat)** sahibi olması, gümrük işlemlerinde hız ve kolaylık sağlayarak şirketin uluslararası rekabet gücünü desteklemektedir.

Stratejik iş birlikleri kapsamında şirket, cam ve demir-çelik gibi ana sanayi kollarındaki büyük firmaların onaylı tedarikçisi konumundadır. Özellikle Şişecam ile yapılan tedarik sözleşmesi güncellenerek devam ettirilmekte, bu kapsamda cam sektörü firmalarına **seperatör ve ambalaj ürünleri** sağlanmaktadır. Beyaz eşya sektöründe ise ana sanayiye destek olmayı sürdüren firma, alüminyum kaplı kağıt kesimi ve şekillendirme işlemlerine de devam etmektedir.

Yatırım faaliyetlerine büyük önem veren Gediz Ambalaj, üretim kapasitesini ve teknolojisini geliştirmeye yönelik projeler yürütmektedir. Yatırım teşvik belgesi kapsamında yürütülen Metal Kaplama Makinesi projesinde kurulum süreci tamamlanmış, deneme üretimleri gerçekleştirilmiş ve ürün güvenlik testleri aşamasına geçilmiştir. Bu tür yatırımlar, şirketin katma değerli ürün portföyünü genişletme stratejisinin bir parçasıdır.

Sürdürülebilirlik ve enerji verimliliği, şirketin faaliyetlerinde öncelikli bir yer tutmaktadır. Çatı üzerine kurulan GES yatırımı tamamlanarak devreye alınmış ve şirketin elektrik tüketiminin önemli bir bölümü bu yenilenebilir enerji kaynağından karşılanmaya başlanmıştır. Ayrıca, karbon ayak izi hesaplama ve raporlama süreçleri yürütülmekte, yeşil inovasyon kapsamında teknoloji odaklı projeler ve eğitim çalışmaları gerçekleştirilmektedir.

Şirket nezdinde fırsatları değerlendirmek gerekirse:

- 1- **Yeşil Mutabakat ve İhracat Artışı:** Avrupa Birliği'nin "Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması" (SKDM), karbon ayak izi düşük tedarikçileri öne çıkarmaktadır. Şirketin tükettiği elektriğin %59'unu kendi GES (Güneş Enerjisi Santrali) yatırımından karşılaması ve ISO 14064 Karbon Ayak İzi raporlaması yapması, Avrupalı müşteriler nezdinde onu "Tercih Edilen Yeşil Tedarikçi" konumuna yükseltmektedir.
- 2- **Metal Kaplama Hattı ile Ürün Çeşitliliği:** Faaliyet raporunda belirtilen ve deneme üretimleri tamamlanan "Metal Kaplama Makinesi" yatırımı, şirketi sadece levha üreticisi olmaktan çıkıp katma değeri yüksek, ileri teknoloji ambalaj ürünleri üreten bir konuma taşıyacaktır. Bu, ithal ikamesi sağlayarak karlılığı artırabilir.
- 3- **Döngüsel Ekonomi ve İade Edilebilir Ambalaj (RTP):** Küresel trendlerin "tek kullanımlık" ambalajdan "çok kullanımlı" (returnable) sistemlere dönmesi, dayanıklı Polipropilen (PP) levha üreticisi olan Gediz için büyük bir pazar genişlemesi anlamına gelmektedir. Karton ambalajların yerini plastik kasaların alması şirketin ana iş kolunu büyütmektedir.
- 4- **Güçlü Nakit Pozisyonu ve Yatırım Kapiliyeti:** Şirketin sürdürülebilir net işletme sermayesi ve yüksek likiditesi, yüksek faiz ortamında kredi maliyetine katlanmadan öz kaynaklarıyla yeni yatırımlar yapmasına veya rakip satın almalarına olanak tanımaktadır.
- 5- **Elektrikli Araç (EV) Lojistiği:** Otomotiv sektörünün elektrikli araçlara dönüşümü, batarya ve hassas elektronik parçaların taşınması için anti-statik (ESD) ve mukavemeti yüksek özel kutulara ihtiyaç duymaktadır. Gediz Ambalaj'ın otomotiv tecrübesi, bu yeni niş pazarda büyümesini sağlayabilir.
- 6- **Tedarik Zincirinin Yakınlaşması (Nearshoring):** Avrupalı sanayicilerin Uzak Doğu'daki tedarik risklerinden kaçınarak üretim üslerini Türkiye gibi yakın coğrafyalara kaydırması, şirketin ihracat potansiyelini (şu an %34) daha yukarı taşıyabilir.
- 7- **Onaylanmış Kişi Statüsü (Mavi Hat):** Şirketin gümrük işlemlerinde hız ve maliyet avantajı sağlayan bu belgeye sahip olması, ihracat teslimatlarında rakiplerine göre daha hızlı reaksiyon vermesini sağlamaktadır.
- 8- **Stratejik Ortaklık Gücü:** Şişecam ve büyük beyaz eşya üreticileriyle (Arçelik gibi) olan "Onaylı Tedarikçi" statüsü, sektördeki büyümeden (özellikle yenileme pazarından) doğrudan pay almasını garanti etmektedir.
- 9- **Tarımsal Verimlilik ve Modern Seralar:** İklim değişikliği nedeniyle tarımda koruyucu sera örtülerine ve fidan koruma levhalarına olan ihtiyacın artması, şirketin tarım portföyü için sürekli ve artan bir talep yaratmaktadır.
- 10- **Yeşil İnovasyon ve Ar-Ge Mentörlüğü:** TÜBİTAK ve MEXT iş birliği ile yürütülen "Yeşil İnovasyon Teknoloji Mentörlük" programı, şirketin üretim verimliliğini artıracak ve maliyetleri düşürecek yeni teknolojileri rakiplerinden önce entegre etmesini sağlayacaktır.

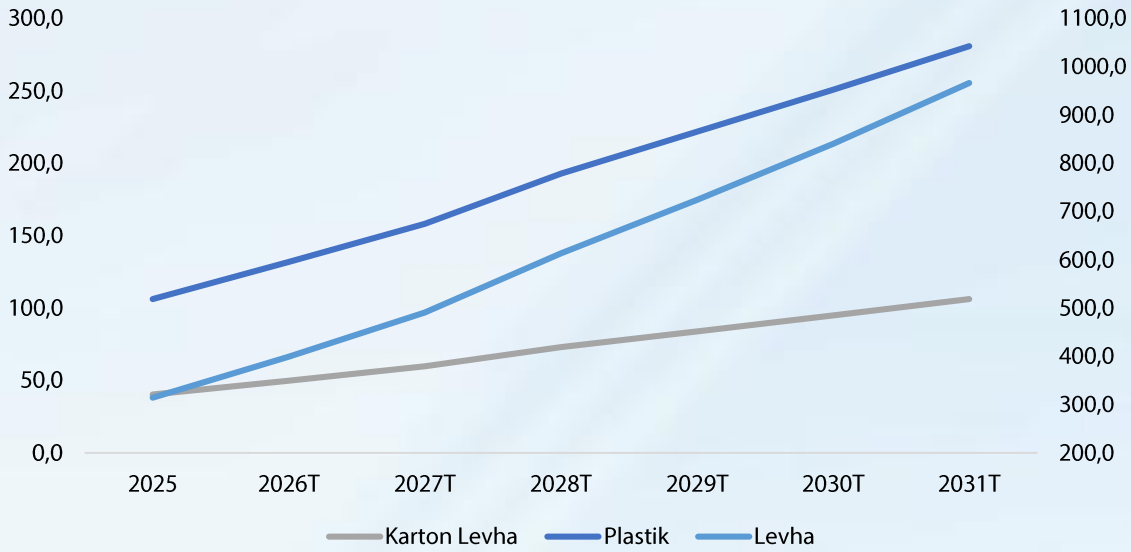
Riskleri incelemek gerekirse:

- 1- **Hammadde Fiyat Oynaklığı:** Şirketin ana hammaddesi olan Polipropilen (PP), petrole endeksli bir emtiadır. Petrol fiyatlarındaki ani artışlar veya döviz kurlarındaki yükseliş, maliyetleri yukarı çekerek brüt kar marjını baskılayabilir.
- 2- **Küresel Ekonomik Daralma (Resesyon):** Şirketin hizmet verdiği beyaz eşya, otomotiv ve inşaat sektörleri ekonomik döngülere çok duyarlıdır. Faizlerin yüksek seyretmesi ve küresel bir durgunluk, bu sektörlerdeki siparişlerin ertelenmesine veya azalmasına neden olabilir.
- 3- **Rekabet ve Fiyat Baskısı:** PP oluklu levha üretimi, giriş bariyeri çok yüksek olmayan bir alandır. Asya kökenli üreticilerin agresif fiyat politikaları veya yerel merdiven altı üretimler, standart ürün gruplarında fiyat rekabetini zorlaştırabilir.
- 4- **Tahsilat Riski ve Nakit Akışı:** Faaliyet raporunda belirtilen "Borçlunun temerrüde düşme ihtimali", özellikle ekonomik belirsizlik dönemlerinde artabilir. Müşterilerin ödeme gücü çökmesi, şirketin güçlü nakit akışını bozabilir.
- 5- **Regülasyon ve Uyum Riski:** Özellikle AB pazarında, plastik ürünlere yönelik getirilebilecek yeni ve katı kısıtlamalar (örneğin geri dönüştürülmüş hammadde kullanım zorunluluğunun %50 üzerine çıkması gibi), üretim süreçlerinde maliyetli revizyonlar gerektirebilir.

GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Şirketin özsermayeli yapısı ve güncel konjonktürü dengeli şekilde yönetme becerisi çerçevesinde **%40 kapasite kullanım oranı** çerçevesinde üretimlerden ziyade fiyatlama davranışları şirketin faaliyetlerine destek verecektir. Olası AB ve Türkiye iç pazarındaki rahatlama üretim miktarları potansiyelini yukarı yönlü artırmakta olup üretiminde doğru orantılı artış göstermesi halinde şirketin reel büyümesinin daha da arttığı bir yapıyı görebiliriz. **2026-2031 arasında %28 FAVÖK marjı ve yüksek tek haneli reel büyüme odağıyla devam edeceğini değerlendiriyoruz**

Grafik-5: Fiyat Tahminlerimiz (seviye, TL, ton başına)



Tablo-2: Ciro Beklentilerimiz (seviye, TL, ton)

KAPASİTELER	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gediz Ambalaj Levha	6.426	6.426	6.426	6.426	6.426	6.426	6.426
Karton Levha	5.458	5.458	5.458	5.458	5.458	5.458	5.458
Gediz Plastik	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000
ÜRETİM	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gediz Ambalaj Levha	2.249	2.570	2.570	2.570	2.570	2.570	2.570
Karton Levha	1.910	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183
Gediz Plastik	2.100	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400
FİYAT	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gediz Ambalaj Levha	314,25	399,10	490,89	613,61	724,06	839,91	965,90
Karton Levha	40,21	49,86	59,83	73,00	83,95	94,86	106,24
Gediz Plastik	106,26	131,76	158,11	192,90	221,84	250,67	280,75
GELİR	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gediz Ambalaj Levha	706.779.675	1.025.840.214	1.261.783.463	1.577.229.329	1.861.130.608	2.158.911.506	2.482.748.231
Karton Levha	76.815.608	108.858.690	130.630.429	159.369.123	183.274.491	207.100.175	231.952.196
Gediz Plastik	223.146.000	316.229.760	379.475.712	462.960.369	532.404.424	601.616.999	673.811.039
Gediz İnşaat	500.000	660.000	844.800	1.098.240	1.350.835	1.634.511	1.961.413
TOPLAM	1.007.241.283	1.451.588.664	1.772.734.404	2.200.657.060	2.578.160.359	2.969.263.190	3.390.472.879

Değerlememize bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz

DEĞERLEME

GEDZA	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Satışlar	1.451.588.664	1.772.734.404	2.200.657.060	2.578.160.359	2.969.263.190	3.390.472.879
%	18,1%	3,5%	3,4%	3,7%	3,8%	3,8%
EBIT	333.865.393	425.456.257	550.164.265	670.321.693	801.701.061	949.332.406
%	23,0%	24,0%	25,0%	26,0%	27,0%	28,0%
NOPAT	250.399.045	319.092.193	412.623.199	502.741.270	601.275.796	949.332.406
Amortisman(+)	43.547.660	53.182.032	66.019.712	77.344.811	89.077.896	101.714.186
NİS Değişimi(-)	202.306.665	133.914.218	174.282.320	146.640.213	139.014.746	137.329.793
Yatırım Harcamaları	-58.063.547	-70.909.376	-66.019.712	-51.563.207	-29.692.632	-33.904.729
Serbest Nakit Akışı	33.576.493	167.450.631	238.340.878	381.882.661	521.646.314	879.812.071
İndirgenmiş Nakit Akışı	19.553.638	79.260.079	90.288.977	153.614.036	191.766.962	324.776.625
İskonto Faktörü	0,76	0,61	0,48	0,48	0,43	0,43

HEDEF FİYAT
S.N.A Toplam
Artık Değer
ENT.VALUE
Toplam Borç
Azınlık Payı
EQUİTY VALUE
Sermaye

56,63
859.260.317
1.558.745.405
2.418.005.722
-202.346.603
21.662.964
2.642.015.289
46.656.000

**HİSSE
KAPANIŞ
POTANSİYEL**

32,40
74,78%

terminal değer
son yıl s.nakit akışı
%g
%r
ind.terminal değer

5.009.694.792
879.812.071
0,5%
18,2%
1.558.745.405

	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Risksiz Faiz Oranı	28,0%	25,0%	24,0%	16,0%	14,0%	11,0%
ERP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Oranı	76,0%	77,0%	78,0%	79,0%	80,0%	80,0%
Borç Oranı	24,0%	23,0%	22,0%	21,0%	20,0%	20,0%
Özsermaye Maliyeti	33,5%	30,5%	29,5%	21,5%	19,5%	16,5%
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	31,0%	28,0%	27,0%	19,0%	17,0%	14,0%
AOSM	31,0%	28,3%	27,5%	20,0%	18,2%	15,3%

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74A/53 34394
Şişli/İstanbul