

Doğanlar Mobilya

Marka çeşitlendirme ve bayi kanalına yönelimle daha güçlü büyüme

Doğanlar Mobilya hissesini 13,86 TL olarak belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyat ve "AL" tavsiyesiyle Araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Yurt içi mobilya pazarında talebin canlı olması, mağaza ve bayi ağını genişletmesi, ihracat hacimlerinin artarak devam etmesi ve çeşitlendirilmiş ürün segmenti ile tüm tüketici gruplarına hitap etmesini beğenimizi destekleyen unsurlar arasında görüyoruz. Şirketin ihracat stratejisi kapsamında farklı yurt dışı pazarlara açılma stratejisi ve mevcut pazarlardaki hakimiyetini gelecek yıllarda güçlendirerek sürdüreceğini düşünüyoruz. Ayrıca, görece yüksek nüfus artışı ve yeni hanehalkı oluşum hızı, boşanma oranlarının artması, kentsel dönüşüm ve sosyal konut yapımının hızlanması, yabancı göçmen sayısının artması gibi dinamiklerin desteğiyle iç pazarda mobilya talebinin canlılığını korumasını bekliyoruz. Açıklanan sosyal konut kredisi destek paketlerinin de orta ve uzun dönemde mobilya talebini desteklemeye devam edeceğini öngörüyoruz.

✓ **Şirketten edindiğimiz bilgiler doğrultusunda, yaşanan deprem felaketinin etkilerinin sınırlı kalabileceği görülüyor.** Şirket yönetimi ile yaptığımız görüşmede şirketin deprem bölgesinde hasar gören depo ve perakende mağazasının bulunmadığı ve bölgede hasar gören az sayıda bayisi olduğunu anlıyoruz. Geniş bir alanda etkili olan deprem felaketi nedeniyle bölgesel bazda talep kayması yaşanabileceği ve deprem bölgesine yakın bölgelerde yaşanabilecek talep artışı ile hasarlı bayilerdeki ciro kaybının telafi edilebileceği; dolayısıyla depremin etkisinin sınırlı kalabileceği görülüyor.

✓ **Bayi kanalıyla büyüme öncelikli büyüme hedefleri arasında bulunuyor.** 2019 yılından itibaren yönetsel geçiş dönemini tamamlayan Doğanlar Mobilya'nın mağaza sayısının 2019-22T döneminde %23,3 YBBO ile 22T sonunda 648'e erişmesini bekliyoruz (2021 sonu 500). Bu dönemde yurt içi perakende mağaza sayısının 22T sonunda 110'a, yurt dışı mağaza sayısının ise 87'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Şirket yönetiminin 2023 ve sonraki yıllara ilişkin olarak, kendisine ait perakende mağaza sayısının artırılmasına yönelik agresif büyüme planları bulunmuyor. Bayi kanalıyla ve yurt dışı tarafta Ruum-store markası ile büyümesini sağlamak, şirketin öncelikli büyüme hedefleri arasında yer alıyor. 2023'e ilişkin olarak şirketin toplamda 131 mağaza açılışı gerçekleştirerek 779 mağaza sayısına ulaşacağını öngörüyoruz. Tüm bu varsayımlarımız doğrultusunda, 2023'te yurt içinde 579bin m², yurt dışı tarafta da 68bin m²'ye ulaşarak, toplamda 647bin m² mağaza satış alanına ulaşılacağını öngörüyoruz.

✓ **Benzerlerine göre cazip iskonto sunuyor.** Doğanlar Mobilya 2023T 6,3x FD/FAVÖK rasyosuyla global benzerlerine göre %3, 2024T 4,3x FD/FAVÖK rasyosuyla %26 iskontolu işlem görmektedir. 2023 tahminlerimiz üzerinden 6,5x F/K ile işlem gören Doğanlar Mobilya hisseleri global benzerlerine göre %45, 2024T 4,2x F/K çarpanına göre ise %58 iskontolu işlem görmektedir.

✓ **Potansiyel riskler.** Ham madde temininde yaşanabilecek sıkıntılar, ham madde maliyetlerinde veya birim ürün fiyatlarında yaşanabilecek artışların ürün fiyatlarına yansıtılmaması, ürün fiyatlarının baskı altında kalması, talebin zayıflaması ile satış hacminin gerilemesi şirketin operasyonel faaliyetleri için aşağı yönlü ana risk unsurları olarak beliriyor.

AL

Hisse Fiyatı: 7,72 TL
Hedef Fiyat: 13,86 TL

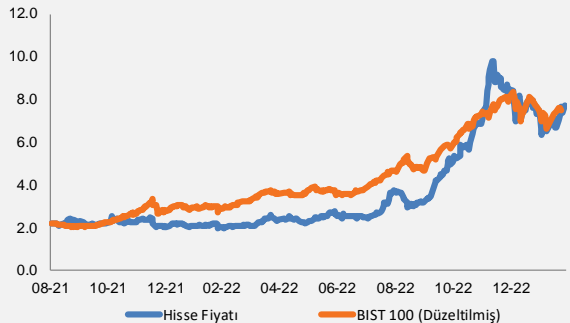
Getiri Potansiyeli: %80

Özet Veriler

Hisse Kodu	DGNMO
Cari Fiyat (TL)	7.72
52H En Yüksek (TL)	9.94
52H En Düşük (TL)	1.97
Piyasa Değeri (mn TL)	2,702
Piyasa Değeri (mn USD)	143
Halka Açıklık Oranı (%)	50.64
Konsensus HF (TL)	-
Konsensus Tavsiye	0% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	3.4
HLY HBK (2023T)	0.69
Konsensus HBK (2023T)	-

Tahminler ve Rasyolar	2021	2022T	2023T	2024T
Satış Gelirleri (mn TL)	1.744	3.686	7.104	9.983
Yıllık Büyüme	75	111	93	41
FAVÖK (mn TL)	258	563	1.041	1.511
Yıllık Büyüme	56,1	118,3	84,9	45,1
Net Kar (mn TL)	26	209	417	637
Yıllık Büyüme	0,0	713,2	98,9	53,0
FAVÖK Marjı	14,8%	15,3%	14,7%	15,1%
Net Kar Marjı	1,5%	5,7%	5,9%	6,4%
FD/FAVÖK (x)	25,3	11,6	6,3	4,3
FD/Net Satış (x)	3,7	1,8	0,9	0,7
F/K (x)	104,9	12,9	6,5	4,2
Hisse başı kar (TL)	0,04	0,34	0,69	1,05
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	0,32	0,67	1,35	2,40

Fiyat Performansı



İçindekiler

Yatırım Tezi	3
Değerleme & Metodoloji	5
Sektör Görünümü	9
Şirket Hakkında	14
Operasyonlar	15
Finansallar & Tahminler	17
Özet Tablolar	23

Mobilya değiştirme sıklığının değişmesi talebi canlı tutacaktır

Son zamanlarda özellikle kentsel dönüşüm projeleriyle mobilya sektörüne olan talebin; insanların hayat standartlarının değişmesi, evlilik ve boşanma oranlarının artması, nüfus artışları ve modayı takip eden anlayış gibi unsurlarla artış gösterdiğini izliyoruz. Özellikle geçmişte insanlar mobilyalarını 18-20 yıllık sürelerde değiştirirken, şimdi bu sürenin moda anlayışının gelişmesiyle 6-7 yıllık sürelerle düştüğünü söyleyebiliriz. Dolayısıyla, bu durumun sektörde talebin canlı kalmasını sağlayacağını düşünüyoruz.

Bayi kanalı ile büyüme şirketin öncelikli büyüme hedefleri arasında yer alıyor

şirket yönetiminin 2022 ve sonraki yıllara ilişkin olarak, kendisine ait perakende mağaza sayısının artırılmasına yönelik agresif büyüme planları bulunmuyor. Yurtiçi bayi kanalıyla ve yurtdışı tarafta da iştirakler ve franchise kanalı ile room store markası ile büyüme sağlamak, şirketin öncelikli büyüme hedefleri arasında yer alıyor. 2023'e ilişkin olarak şirketin toplamda 131 mağaza açılışı gerçekleştirerek 779 mağaza sayısına ulaşacağını öngörüyoruz. Tüm bu varsayımlarımız doğrultusunda, 2023'te şirketin yurt içinde 579bin m², yurt dışı tarafta da 68bin m²'ye ulaşarak, toplamda 647bin m² satış alanına ulaşacağını öngörüyoruz.

Lova ile pazar payı kazanacağını düşünüyoruz

Doğanlar Mobilya, Doğtaş ve Kelebek markalarının olgunluk seviyelerine ulaşmasından sonra, ilave pazar payı kazanmak amacıyla yeni bir marka olan Lova'yı oluşturma kararı aldı. 2019 yılında lansmanı yapılan Lova ile yüksek teknolojisi ve özel teknikleri ile ideal vücut ortopedisini destekleyen, omurga sağlığını ve vücut ısısını düşünen akıllı yataklar sundu. Lova (münhasır) mağazaları ortalama 300 m² büyüklüğündeyken, Lova Cornerlar tüm Doğtaş ve Kelebek satış noktalarında yer almaktadır. Lova markasının ilk mağazası Mart 2019'da İstanbul'da faaliyetine başladı. şirketin 2023'te Lova tarafında bayi kanalı ile 36 mağaza açılışı gerçekleştireceğini, perakende tarafta ise 8 mağazanın bayi kanalına devrolmasıyla 25 Lova mağazası ile yılı tamamlamasını bekliyoruz. Dolayısıyla yurt içi tarafta 2023'te toplamda 112 Lova mağazasına ulaşacağını öngörüyoruz (2022'de 84).

2023'te ekonomik aktivite ve enflasyon beklentileri yine ana belirleyici olacak

Doğanlar Mobilya'nın, 9A22'de net satış gelirleri yıllık bazda %111,2 artış kaydederek 2.524 mn TL seviyesine ulaştı. 3Ç22'de ise yıllık bazda gelirler %134,7 büyüdü. Enflasyonun yanı sıra, sezonsal etkiyle güçlü talep ve sağlıklı fiyat ayarlamaları satış büyümesini destekledi. Mobilya sektöründe ilkbahar ve yaz sezonunda talep ilk ve son çeyreğe göre daha canlı olduğundan, bu dönemler potansiyel olarak en iyi satış performanslarının yakalandığı dönemler olmaktadır. Güçlü sonuçlar açıklanan ikinci çeyreğin ardından 3Ç22'de de yüksek talep, enflasyonist dinamiklerin fiyat artışlarına etkisi ve Lova'nın katkısıyla devam etti. 2022'yi yıllık bazda %111,3 artış ve 3.686 mn TL net satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz. 2023'e ilişkin olarak ise alım gücünün düşmesi sebebiyle ivme kaybı potansiyeline karşın, mobilya talebinin canlı olmasının ciro büyümesini desteklemesini bekliyoruz. 2023'e ilişkin beklentimiz cironun yıllık bazda %92,7 artışla 7.104 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunuyor.

2022T-2027T döneminde ortalama %15,6 FAVÖK marjı yaratacağını düşünüyoruz

Şirketin Lova markasıyla beraber uzun vadede ölçek ekonomisinden yararlanacağını, fiyatlama gücünü koruyacağını düşünüyoruz. Bu doğrultu da; 2022'yi yıllık bazda %118 artışla 563 mn TL FAVÖK ile tamamlamasını beklediğimiz şirketin 2023'e ilişkin olarak %84,9 artışla 1.041 mn TL FAVÖK açıklayacağını öngörüyoruz. 22T - 27T döneminde şirketin FAVÖK'ünün %41,5 YBBO kaydetmesini öngörüyoruz. FAVÖK marjının 2022T sonunda %15,3 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ederken, 2023'e ilişkin FAVÖK marjı öngörümüz ise %14,7 seviyesinde bulunuyor. Şirketin 2022T-2027T dönemine ilişkin olarak ise ortalama %15,6 düzeyinde FAVÖK marjı yaratacağını düşünüyoruz.

Düşük borçluluk yapısına sahip

9A22 sonu itibariyle şirketin toplam finansal borçları kiralama işlemlerinden yükümlülükler dahil 1,25 milyar TL, kiralama işlemlerinden yükümlülükler hariç ise 862,2 mn TL seviyesinde bulunuyor. Tahminlerimize göre şirketin Net Finansal Borç/FAVÖK oranının 2022T sonunda 1.8x, 23T sonunda ise 1.3x'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

Artan talep paralelinde güçlü net kar büyümesi yaratılmasını öngörüyoruz

Doğanlar Mobilya 3Ç22'de yıllık bazda %183 artışla 86,4 mn TL net kar açıkladı. Düşük faiz ortamında artan ev satışları, devam eden mağaza açılışları, sosyal hayatı destekleyen kredi paketleri, pandemi sonrası şirketlerin evden çalışmaya geçişindeki artış, artan yabancı ilgisinin desteğiyle Doğanlar Mobilya'nın 2022'yi 209 mn TL, 2023'ü ise 417 mn TL net kar ile tamamlayacağını öngörüyoruz.

Hisse geri alım kararını destekleyici buluyoruz

Pay geri alım ile ilgili, 17.02.2023 tarihli yönetim Kurulu kararı ile gerçekleştirilecek pay geri alımı işlemlerinin, SPK'nın 14.02.2023 tarihli duyurusu çerçevesinde gerçekleştirilmesine karar verdi. Pay geri alımı için ayrılacak olan fon Şirketin öz kaynaklarından karşılanmak üzere en fazla 50.000.000 TL ve geri alınacak azami pay sayısı ise 5.000.000 adet olarak belirlendi. Şirketin sahip olduğu şirket paylarının nominal değeri 3.939.743 TL olup, alınan payların şirket sermayesine oranı %1,1 seviyesinde bulunuyor. Gerçekleştirilecek pay geri alım işlemleri için öngörülen azami süre 17.02.2023 tarihli Yönetim Kurulu kararı tarihinden itibaren başlayacak şekilde üç yıl olarak belirlenmiş bulunuyor. Geri alım kararının devam etmesini hisse performansı açısından destekleyici görüyoruz.

Değerleme Özeti

Değerleme Özeti

Doğanlar Mobilya'nın 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken, İndirgenmiş Nakit Akımı ve Benzer Şirketler Analizi yöntemlerini kullandık. İNA'ya %70 ağırlık verirken, Benzer Şirket Karşılaştırma yöntemine %30 ağırlık verdik.

İndirgenmiş Nakit Akımı modelimiz, 12-aylık 4.711 mn TL hedef şirket değerine işaret etmektedir. İNA yöntemine göre yaptığımız değerlendirme çalışmasında, risksiz faiz oranını %17,5, risk primini %6,0 ve Beta 1,15 temel alınarak %20,7 ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ulaştık. Sektörün büyüme dinamiklerini de göz önünde bulundurarak, uç değer büyüme oranını %4,0 olarak uyguladık. Benzer şirket çarpanları sonucuna göre ise FD/FAVÖK rasyosunu kullanarak 5.176 mn TL ile 12-aylık hedef şirket değerine ulaşıyoruz

Değerlememiz sonucunda Doğanlar Mobilya için 12-aylık hedef piyasa değerimiz 4.851 mn TL, hisse başına hedef fiyatımızı ise 13,86 TL seviyesinde belirliyoruz. Hedef fiyatımız mevcut hisse fiyatına göre %80 oranında yükseliş potansiyeli sunuyor. Bu doğrultuda, Doğanlar Mobilya hisseleri için tavsiyemizi 'AL' olarak başlatıyoruz.

Tablo 1 : Değerleme Özeti

Değerleme Özeti - DGNMO			
	12-aylık hedef değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İNA	4.711	70%	3.298
Çarpan Değerlemesi	5.176	30%	1.553
12-aylık Hedef Piyasa Değeri			4.851
Ödenmiş Sermaye			350
12-aylık Hedef Fiyat			13,86
Cari Hisse Fiyatı			7,72
Prim potansiyeli			80%



İNA Değerleme

Tablo 2 : İNA Değerleme (Konsolide)

İNA Değerleme - DGNMO (mn TL)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	3.686	7.104	9.983	12.752	15.833	19.350
Yıllık Değişim	111,3%	92,7%	40,5%	27,7%	24,2%	22,2%
Brüt Kar Marjı	36,1%	34,1%	34,6%	34,5%	34,9%	35,1%
FVÖK	411	757	1.112	1.491	1.925	2.415
Amortisman	152	284	399	510	633	774
FAVÖK	563	1.041	1.511	2.001	2.558	3.189
FAVÖK Marjı	15,3%	14,7%	15,1%	15,7%	16,2%	16,5%
(-) Vergi @ FVÖK	-90	-151	-222	-298	-385	-483
(-) Yatırım Harcamaları	276	604	819	1.020	1.267	1.548
(-) Net İşletme Sermayesindeki Değişim	212	600	454	458	472	555
Serbest Nakit Akışı	165	-12	461	821	1.204	1.569
AOSM	20,7%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
İndirgenmiş Nakit Akımları		-10	325	478	580	625

Sonsuz Büyüme Oranı	4,0%
+ Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	3.835
+ İndirgenmiş Nakit Akımları	1.999
- Net Borç	1.123
- Azınlık Payları	0
Hedef Şirket Değeri (TL mn)	4.711
Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı	350
Hisse Fiyatı	TL 7,72
İNA Hedef Hisse Fiyatı	TL 13,46
Yükseliş Potansiyeli	74%

Tablo 3 : Duyarlılık Analizi (12-aylık Hedef Fiyat)

		Risksiz Faiz Oranı				
		16,5%	17,0%	17,5%	18,0%	18,5%
Büyüme Oranı	3,0%	13,97	13,34	12,75	12,19	11,66
	3,5%	14,37	13,71	13,10	12,51	11,96
	4,0%	14,80	14,11	13,46	12,85	12,28
	4,5%	15,25	14,53	13,85	13,21	12,61
	5,0%	15,73	14,97	14,26	13,59	12,97

Kaynak: HLY Araştırma Tahmin



Benzer Şirket Karşılaştırması

Tablo 4 : Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Global Benzer Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK (x)		F/K (x)		FD/Satış (x)	
			2023T	2024T	2023T	2024T	2023T	2024T
QUMEI HOME FUR-A	Çin	623	9,8	7,9	10,5	7,8	1,3	1,1
GUANGZHOU HOLI-A	Çin	597	6,5	5,9	12,1	10,6	1,2	1,1
NOBIA AB	İsviçre	296	6,1	4,5	18,2	9,0	0,4	0,4
MAN WAH HOLDINGS	Hong Kong	3.995	9,3	8,0	13,0	11,3	1,6	1,4
LII HEN IND BHD	Malezya	107	3,1	2,9	6,8	6,8	0,3	0,3
POH HUAT RES HLD	Malezya	81	1,6	1,5	6,5	6,1	0,2	0,2
COLEFAX GRP PLC	Britanya	71	-	-	10,6	12,5	-	-
HOMERIZ CORP BHD	Malezya	53	2,1	1,9	8,9	8,2	0,4	0,4
TCM GROUP A/S	Danimarka	90	9,9	8,8	11,3	9,7	1,0	1,0
DOREL INDS-B	Kanada	113	6,6	3,0	-	2,2	0,3	0,3
ORIENTAL WEAVERS	Mısır	238	5,0	4,9	7,6	6,6	0,8	0,7
HYUNDAI LIVART C	Güney Kore	136	4,3	4,0	11,6	10,9	0,2	0,2
SURTECO GROUP SE	Almanya	318	6,5	6,0	14,0	11,7	0,7	0,7
VICTORIA PLC	Britanya	773	8,5	8,0	12,5	11,3	1,2	1,1
LA-Z-BOY INC	ABD	1.420	6,5	7,3	9,2	10,9	0,7	0,7
LEGGETT & PLATT	ABD	4.640	11,3	10,5	22,1	19,1	1,3	1,3
MOHAWK INDS	ABD	6.691	6,5	5,9	11,8	9,4	0,8	0,8
JASON FURNITUR-A	Çin	5.622	13,0	11,0	18,0	15,3	1,7	1,5
FORTE	ABD	117	7,5	6,0	11,8	7,6	0,8	0,7
DFS FURNITURE	Britanya	427	5,6	5,1	15,0	11,8	0,8	0,8
Medyan			6,5	5,9	11,8	10,2	0,8	0,7
Doğanlar Mobilya *	Türkiye	143	6,3	4,3	6,5	4,2	0,9	0,7
Prim/İskonto			-3%	-26%	-45%	-58%	22%	-10%

Kaynak: Bloomberg, * Halk Yatırım Araştırma

*27.02.2023 kapanışı itibariyle

Doğanlar Mobilya'yı küresel ölçekte benzer şirketler ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 6,5x olan 2023T F/K çarpanına göre %45, 4,2x olan 2024T F/K çarpanına göre %58 iskontolu, 6,3x olan 2023T FD/FAVÖK çarpanına göre %3, 4,3x olan 2024T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %26 iskontolu işlem görmektedir.

Şirket 0,9x olan 2023T FD/Satış çarpanına göre %22 primli işlem görürken, 0,7x olan 2024T FD/Satış çarpanına göre ise %10 iskontolu işlem görmektedir.

Kaynak: Bloomberg, * Halk Yatırım Araştırma *17.06.2020 kapanışı itibariyle



HalkYatırımMenkulDeğerlerA.Ş



company/halk-yatirim-menkul-degerler



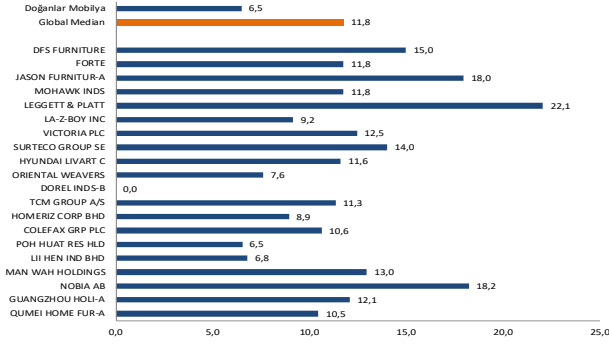
halkyatirim



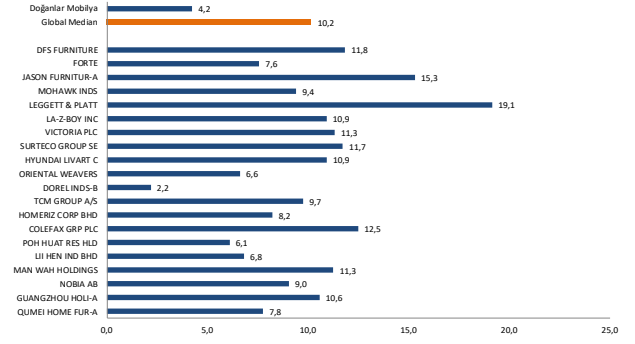
halkyatirim

Benzer Şirket Karşılaştırması

Grafik 3: F/K 23T

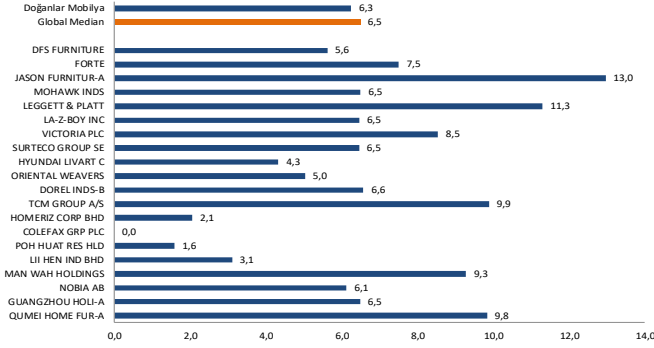


Grafik 4: F/K 24T

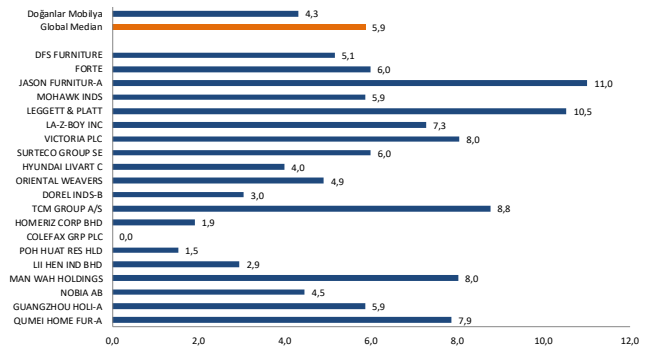


Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Grafik 5: FD/FAVÖK 23T

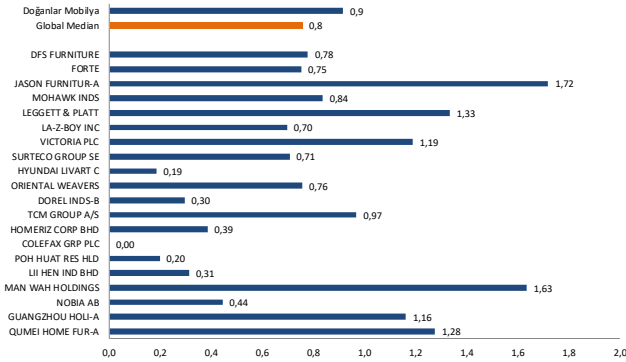


Grafik 6: FD/FAVÖK 24T

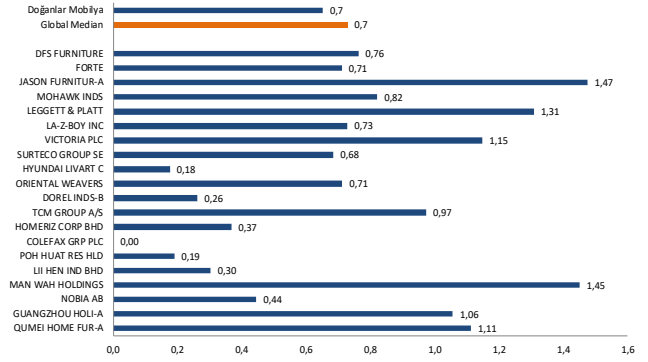


Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Grafik 7: FD/Satışlar 23T



Grafik 8: FD/Satışlar 24T



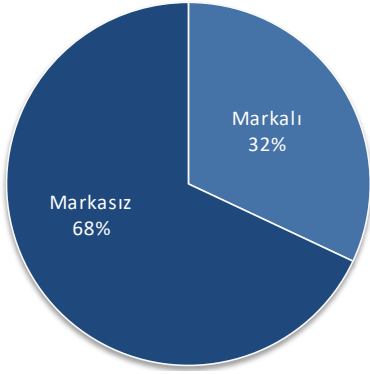
Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Sektör Görünümü

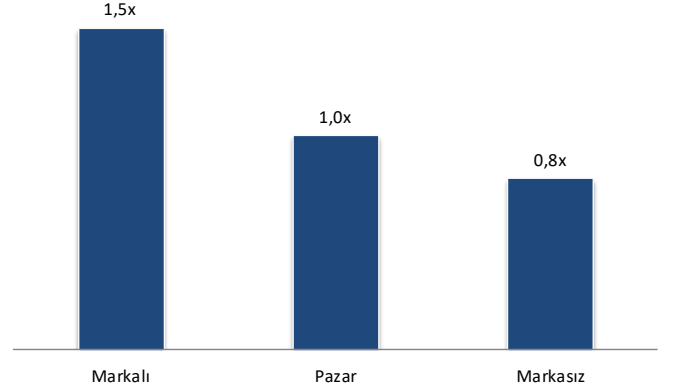
Sağlam demografik faktörler uzun vadeli büyümeyi destekleyecektir

Mobilya Sektörü nüfus, kentleşme, evlilik ve boşanma oranlarının artması, ofis ve hizmet sektörlerinin gelişmesi, moda ve tüketim trendlerinin hızla değişmesi ile Türkiye'de büyüyen bir sektör konumunda bulunuyor. Global Market Insights (GMI)'ya göre, küresel mobilya üretiminin 2030 yılına kadar ortalama %6,3 büyüyeceği, 2030 yılında büyüklüğün 1,4 trilyon dolara ulaşacağı tahmin ediliyor. Moda trendindeki hızlı değişim ve şık ürün talebi, tüketicilerin markalı ürünleri tercih etme kararını etkilemektedir.

Grafik 9: Markasız pazar önemli oranda pay alıyor



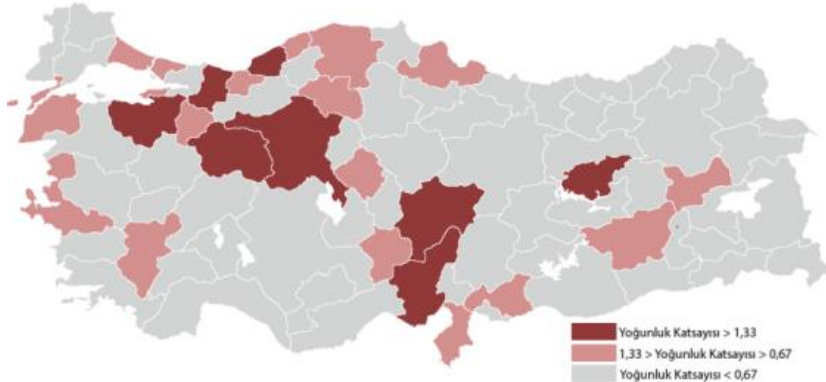
Grafik 10: Markalı Segmentlerde Daha Yüksek Büyüme



Kaynak: Euromonitor, HLY Araştırma

Türkiye'de markalı ürünler pazarın %32'sini oluştururken, markasız ürünler ise %68'ini oluşturmaktadır. Markalı ürünler arasında Erciyes Anadolu, İstikbal, Yataş ve Doğanlar Mobilya bulunuyor. İşletme sayısı bakımından illerdeki yoğunlaşma incelendiğinde ise Kayseri, Ankara, Bursa, Adana gibi iller öne çıkarken; net satış rakamları dikkate alındığında İstanbul, Kayseri, Bursa, Ankara ve İzmir ilk sıralarda yer almaktadır.

Grafik 11: Türkiye'de İşletme Sayısına Göre Mobilya Sektöründe Bölgesel Yoğunlaşma

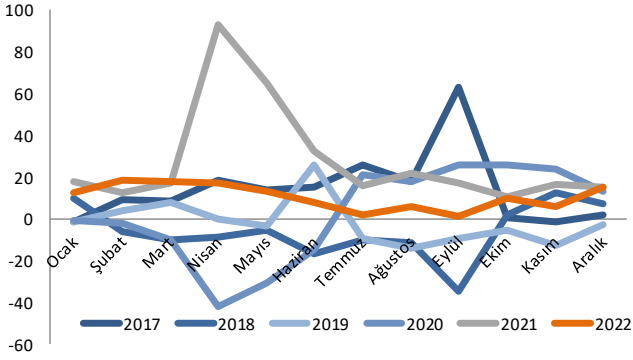


Kaynak: TOBB, HLY Araştırma

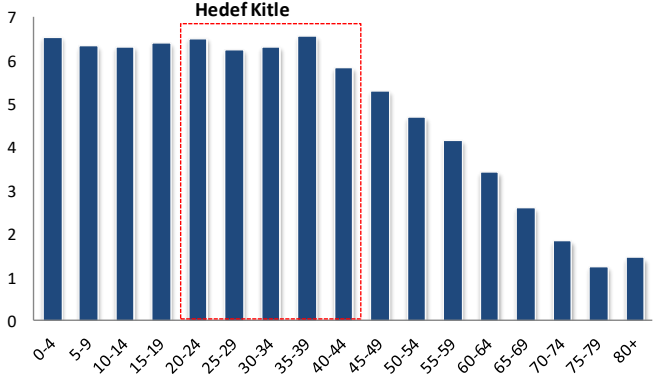


Sektör Görünümü

Grafik 12: Türkiye Mobilya İmalatı (%) değişim



Grafik 13: Demografik yapı uzun vadeli büyümeyi destekliyor (mn kişi)



Kaynak: TÜİK, HLY Araştırma

Türk mobilya sektörü, dünya mobilya üretiminin yaklaşık %1,3 oranını üretiyor olmasına rağmen arzulanan düzeyde ve hedefte olmadığını gösteriyor. Mevcut değerler, dünya mobilya sektörünün artış eğilimli olduğunu gösteriyor. Son 15 yıllık genel perspektif, Türk mobilya sektörünün üretim ve ihracat hacmi ile büyüme potansiyelini ortaya koymakla birlikte istenilen düzeyde olmadığını gösteriyor.

Türkiye'de mobilya imalatının son yıllardaki değişimine baktığımızda, 2017'de sektörün %14,2 artış gösterdiği izlenirken, 2018 ve 2019'da sırasıyla %6,1 ve %1,9 daralmalar kaydettiği gözlenmektedir. 2020'de %2,2 artış kaydettiği izlenirken, 2021'de pandemi döneminde evlerde geçirilen zaman ve bireylerin artan konfor ihtiyaçları doğrultusunda sektör imalatı %27,9 artış gösterdi. 2022 yılında ise %10,6 seviyesinde gerçekleştiğini izliyoruz.

Türkiye %50,1'i erkek ve %49,9'unun kadın olduğu 85,3 milyon nüfusa sahip bir ülke görünümünde. TÜİK verilerine göre, nüfusun yaklaşık %39'u 20 ile 44 yaş aralığında bulunuyor. Sektörün temel hedef kitlesini de evlenme çağı 20-35 yaş aralığı ile yeniliğe ve moda ayak uydurmak isteyen ve bu doğrultuda eşyalarını yenilemeyi tercih eden 34 - 44 yaş aralığı grubu düşündüğümüzde, bu demografik yapının sektöre uzun vadeli büyüme potansiyeli sunduğunu söyleyebiliriz.

Türkiye'nin gelişen bir ülke olması ve nüfusun hızla büyümesi, iç pazardaki talebi etkileyen en önemli faktörlerden biri olarak görünüyor. Bunun yanında talebin niteliğinde de önemli değişimler meydana geliyor. Artan nüfusa bağlı olarak konut ve gelir artışı ile mobilya talebini etkileyen diğer faktörler; yeni evlilikler, eski mobilyaların kullanılamaz hale gelmesi, konut politikası ve anlayışındaki değişiklikler, okullaşma oranının artışı, kentleşmenin hızlanması, moda ve stil değişikliklerine uyum, ofis ve hizmet sektörünün gelişimi mobilya tüketimini etkileyen faktörler olarak sıralanabilir.

Sektör Görünümü

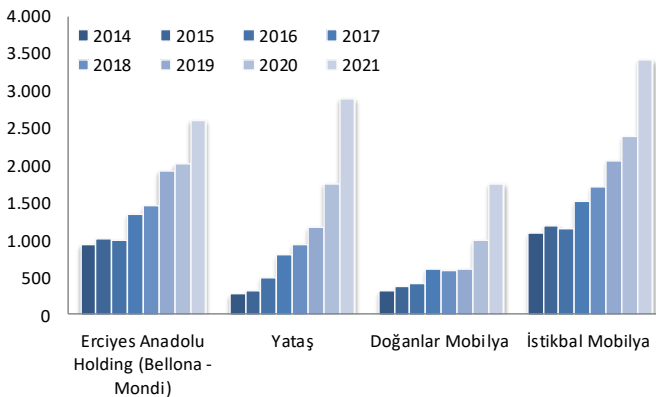
Türkiye'de çok çeşitli rakipler

Kayseri, İstanbul, Ankara ve İzmir mobilya sektörünün Türkiye'deki ana üretim bölgeleridir. Ticaret Bakanlığı raporuna göre, 11,5x ile en yüksek istihdam oranına sahip Kayseri'yi sırasıyla 3,7x, 2,7x ve 2,6x ile İstanbul, Ankara ve İzmir'i takip ediyor. Eski adı Merkez Çelik Sanayi 2020 yılı başında İstikbal Mobilya ile birleşti. Erciyes Anadolu Holding, Yataş ve İstikbal Mobilya Kayseri merkezli en büyük mobilya gruplarından olup, gelirler açısından sektöre öncülük ediyor. İstikbal, Erciyes Anadolu Holding ve Yataş Mobilya şirket yapılarına dayanan ve aynı fiyat segmenti ile rekabet eden Doğanlar Mobilya'nın doğrudan yerel rakipleri konumunda bulunuyor. İstikbal, 700'e yakın mağazaya sahip olup, sektörün en büyük oyuncusu konumunda bulunuyor. Şirket başta Yunanistan, Bulgaristan, Fas, Lübnan, Almanya, Kazakistan, Azerbaycan, Irak, İngiltere ve Fransa olmak üzere 60'a yakın ülkeye ihracat yapıyor. Yataş'ın ise kendine ait 99 perakende mağazası, 594 bayi olmak üzere toplam 693 mağazası bulunuyor. Türkiye genelinde toplam 693 satış noktasında, 583.620 m²'lik teşhir alanında ürünleri satılmaktadır.

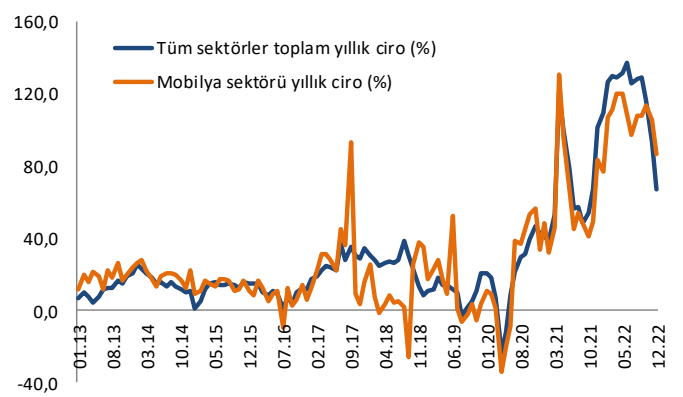
ISO 500 içerisinde yer alan sektöre öncülük eden mobilya sektörü şirketlerinin ciro performanslarına baktığımızda; İstikbal Mobilya'nın 2021'i 3,4 mlr TL ciro ile lider konumda bulunduğu bunu 2,9 mlr TL ile Yataş'ın ve 2,6 mlr TL ile Erciyes Anadolu Grubunun takip ettiğini izliyoruz.

Mobilya sektörü yıllık ciro büyümelerinin toplam sektör ciro büyümeleri ile uyumlu seyrettiğini, ancak 2018'de mobilya sektörü yıllık ciro büyümesinin toplam sektörünün ciro büyümesi üzerinde bir seyir izleyerek ayrıştığını görüyoruz. 2018'de tüm sektörlerin yıllık ciro büyümeleri %25 seviyesinde bulunurken, mobilya sektörünün yıllık ciro büyümeleri %10,3 seviyesinde gerçekleşti. 2021'de tüm sektörlerin yıllık ciro büyümesi %67,6 iken, mobilya sektörü %61,3 büyüme ile yılı tamamladı. 2022'de ise tüm sektörlerin yıllık ciro büyümesi %118,3 olurken, mobilya sektörü %104,9 büyüme gösterdi. Genel olarak sektör ciro endeksi enflasyon artışları ile uyumlu seyrini sürdürmektedir. Sektörün cirosunu enflasyon oranı kadar artırabildiğine işaret eden bu durum, sektörün potansiyel büyüme düzeyinin altında büyüdüğü şeklinde yorumlanabilir.

Grafik 14: Yerli Oyuncuların Gelir Dağılımı (mn TL)



Grafik 15: Mobilya sektörünün ciro büyümesi (%)



Kaynak: ISO 500, HLY Araştırma

Kaynak: TÜİK, HLY Araştırma



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim

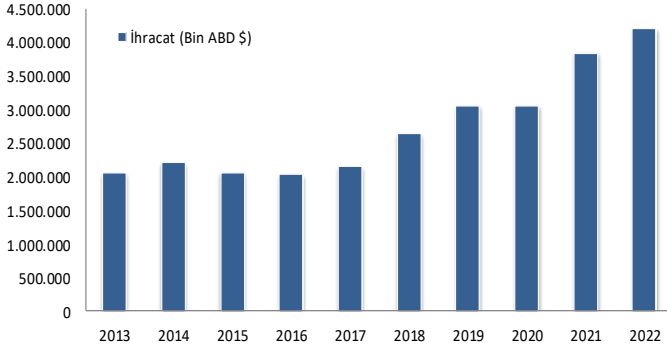
Sektör Görünümü

Sektörde ihracat artan trend izlerken; ithalat azalan trend izliyor

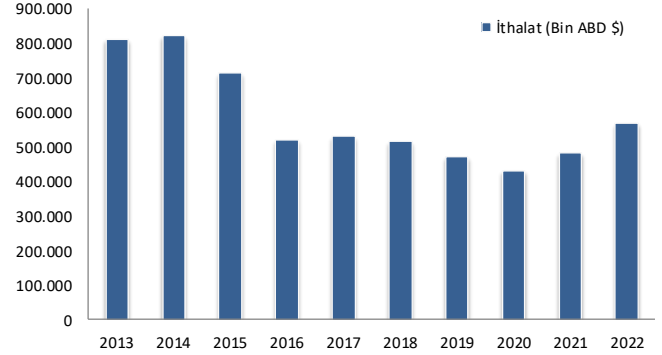
Türkiye’de mobilya sektörü 2022 yılında 200’den fazla ülkeye ürün teslim ederek 4,2 milyar USD ihracat seviyesine ulaşmış durumdadır. Türkiye’nin mobilya imalatı sanayinde ihracat pazarları oldukça çeşitlilik göstermektedir. Irak mobilya sektörünün en önemli pazarı haline gelmiştir. Türkiye’nin mobilya sektöründe ağırlıklı ihracat kanallarını Irak, Almanya, Fransa, Libya, ABD ve Birleşik Krallık oluşturmaktadır.

Türkiye mobilya ithalatının önemli bir bölümünü Avrupa Birliği ülkelerinden yapmaktadır. Avrupa Birliği dışında en çok ithalat Çin’den yapılmaktadır. Çin işgücü ve enerji maliyetleri ile sağladığı fiyat avantajları ve verdiği taşımacılık destekleri ile dünya mobilya ihracatında ilk sıraya yükselmiş olup, Türkiye’nin de en çok ithalat yaptığı ülke haline gelmiştir. İtalya, Çin, Almanya, Polonya, Fransa, Romanya, İspanya ve ABD ise sektörde ithalatın ağırlıklı olduğu ülkelerdir. Türkiye, 2022’de yıllık bazda %9,3 artışla 4,2 milyar USD ihracat, yıllık bazda %17,9 artışla 569,4 milyon ABD doları ithalat gerçekleştirdi. Sektör oyuncularının hedefi 2023’te 25 milyar USD üretim, 10 milyar USD ihracat seviyesine ulaşarak küresel pazarda ilk 10 oyuncu arasında yer almaktır.

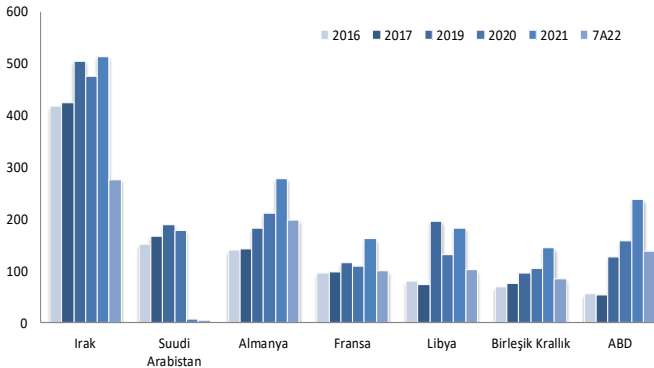
Grafik 16: Türkiye’de Mobilya İhracatı artan trend izliyor



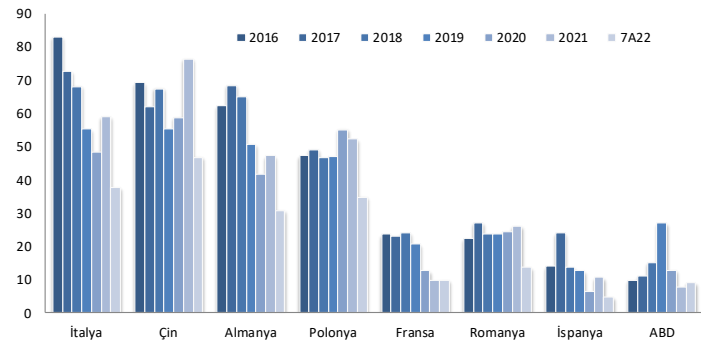
Grafik 17: Türkiye’de Mobilya İthalatı azalan trend izliyor



Grafik 18: Türkiye’nin İhracat Kanalları (USD MN)



Grafik 19: Türkiye’nin İthalat Kanalları (USD MN)



Kaynak: TÜİK, HLY Araştırma

Sektör Görünümü

Mobilya değiştirme sıklığının değişmesi talebi canlı tutacaktır

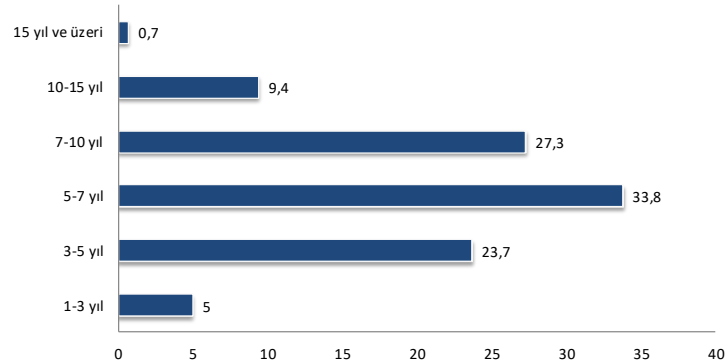
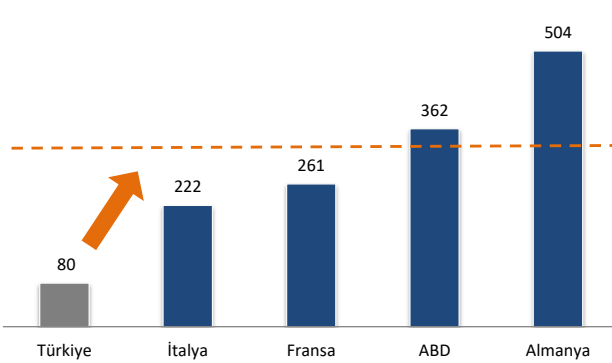
Tüketicilerin %60'ı, geçmişte 10 yıldan daha uzun bir süreye kıyasla 7 yıldan az bir sürede mobilyalarını yenileme eğiliminde olduklarından, artan gelirin de desteğiyle kişi başına mobilya harcamalarının artma potansiyelinin olduğunu düşünüyoruz.

Tüketicilerin mobilya değiştirme sıklığının artmasının mobilya tüketimine etki eden faktörlerden birisi olduğunu söyleyebiliriz. MÜSİAD Mobilya tüketim raporuna göre, 3-10 yıl arası tüketicilerin %85'i mobilyalarını değiştirdikleri iddia ediliyor. Bu oran oldukça yüksek olup tüketici değişim kararının doğrudan mobilya üretimi ve tüketimini pozitif etkilediği söylenebilir; ancak çevre boyutu olarak değerlendirildiğinde mobilya yaşam ömrünün daha uzun olması gerektiğidir. Buradan hareketle, tüketiciyi korumaya yönelik garanti sürelerinin genelde iki yıl süreli olması bu bilgi ile örtüşmektedir. Ayrıca, son 20 yıldır tüketici alışkanlıkları değişmektedir. Tüketici ihtiyacı olan ürünü almaya yönelmiş olup seçici davranmaktadır. MOSDER araştırmasına göre, tüketicilerin mobilya satın alırken en çok dikkat ettiği noktalardan biri ödeme koşulları olarak tanımlanmış durumdadır. Aldığı ürünün vade farksız taksitlere bölünmesi, taksit sayısının ortalama 12 ay olması ve indirim gibi uygulamalar, tüketicinin mobilya alma aşamasındaki en önemli nedenlerini oluşturur. Taksitin senetle ya da kredi kartıyla yapılması, ürün alınan yerin güvenilir olması, satış sonrası hizmet gibi unsurlar mobilya alıcısının karar aşamasını en çok etkileyen maddelerin başında geliyor.

İç pazarda mobilya tüketimini etkileyen diğer önemli faktörler ise, inşaat sektöründeki oluşum ve dönüşüm projeleridir. Türkiye'de inşaat sektörünün gelişimi, konut finansman sisteminin kurulması ve kentsel dönüşüm gibi etkenler ile birlikte yıllar itibarıyla konut üretimini ciddi oranlarda artırmıştır.

Grafik 20: Sektörde Kişi Başına Harcama (USD)

Grafik 21: Mobilya Değiştirme Sıklığı



Kaynak: Euromonitor, HLY Araştırma

Kaynak: MOSDER Araştırması, HLY Araştırma

Şirket Hakkında

Doğanlar Mobilya

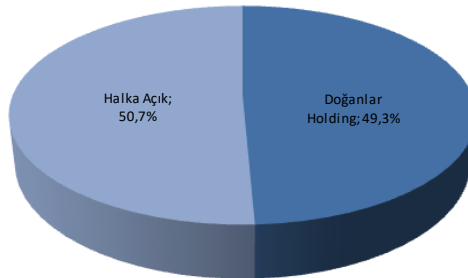
Doğanlar Mobilya'nın hikayesi 1935 yılında ilk yerli uçakların kanatlarında kullanılmak üzere Haliç'te kontrplak üretimine başlayan Kelebek Mobilya ile başladı. Ardından 1972 yılında Çanakkale Biga'da Hacı Ali Doğan tarafından küçük bir atölyede kurulan Doğan Mobilya, şimdiki adıyla Doğtaş kuruldu. Doğtaş Doğanlar Mobilya İmalat Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 6 Eylül 2012 tarihinde Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisselerinin %67'sini aldı. 2013 yılı içerisinde Doğtaş Doğanlar Mobilya İmalat Enerji Üretim Sanayi A.Ş.'nin devralınması ile birleşme işlemi gerçekleştirilmiş ve Kelebek Mobilya'nın ismi Doğtaş Kelebek Mobilya olarak değiştirilmiştir. Doğanlar Mobilya grubu tek şirket çatısı altında; Doğtaş, Kelebek Mobilya, Kelebek Mutfak-Banyo, Lova ve Ruum Store markaları ile faaliyetlerini sürdürüyor.

Doğtaş markası oturma gruplarından yemek odalarına, genç ve çocuk mobilyalarından, yatak odalarına kadar uzanan geniş ürün yelpazesıyla hizmet sunuyor. 2008 yılında aldığı Turquality belgesi ile yurtdışı atılımlarda da bulunan Doğanlar Mobilya, ikinci 5 yıllık programa da dahil oldu. Doğtaş'ın 30.09.2022 tarihi itibarıyla Türkiye genelinde 215 satış noktası bulunuyor. Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde faaliyet gösteren kendine ait 31 perakende satış noktası ve 184 bayilik noktası ile müşterilerine hizmet vermektedir. Yurt dışında ise 3'ü münhasır olmak üzere toplam 51 adet Doğtaş tabelalı mağazası bulunmaktadır. İhracatın ağırlıklı olarak gerçekleştirildiği ülkeler Azerbaycan, ABD, Irak, İngiltere, İsrail, Katar, Senegal ve Türkmenistan'dır.

Kelebek, Düzce'de yer alan 186 bin metrekarelik bir sahada, 55 bin metrekarelik kapalı alanda ileri teknolojileri kullanarak; mobilya, mutfak, banyo, oturma grupları ve özel ahşap donanımların üretimini sürdürüyor. Kelebek markası, 30.09.2022 tarihi itibarıyla Türkiye genelinde faaliyetlerini 226 satış noktasıyla sürdürüyor. Satış noktalarından 192'si mobilya, 34'ü mutfak mağazası olarak konumlanmıştır. Yurtdışında 13 adet Kelebek tabelalı mağazası bulunmaktadır. İhracatın ağırlıklı olarak gerçekleştirildiği ülkeler Azerbaycan, Irak, Filistin, Fransa, Katar ve Kıbrıs'tır.

Doğanlar Mobilya Grubu, Lova markasının ise 2019 yılında lansmanını gerçekleştirdi. Lova son yıllarda gerçekleştirdiği büyüme atağıyla 30.09.2022 tarihi itibarıyla yurt içinde 77 münhasır, 416 corner satış noktasına ulaştı. Yurt içinde bulunan münhasır mağazaların 36'sı şirketin kendine ait perakende satış noktası, 41'i bayilik noktasıdır.

Grafik 22: Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yatırımcı Sunumu



Operasyonlar



Şirket hem kendisine ait perakende mağazalar hem de bayiler aracılığıyla faaliyet gösteriyor. Mağaza konseptleri mevcut metrekare alanlarına göre değişmekte olup, Doğtaş mağazaları ortalama 1.350 m² büyüklüğünde olurken, Kelebek mağazaları ortalama 1.300 m², Lova mağazaları ise 300 m² büyüklüğündedir. Doğtaş konseptindeki satış noktalarında panel mobilyalar, döşemeli ürünler satışa sunulurken, Lova konseptindeki satış noktalarında yatak grubu ürünleri satılmaktadır.

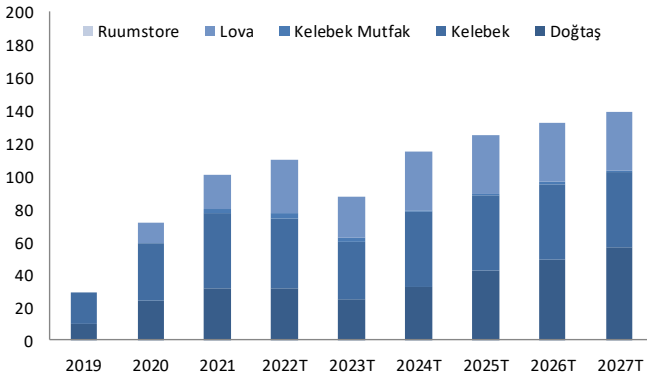


Şirket 2022 dokuz aylık dönem sonunda yurt içinde 518 adet mağaza ile faaliyetlerini sunarken, 121'i perakende, 397'si ise bayi kanalıyla faaliyet göstermektedir. Perakende tarafta 31 Doğtaş, 51 Kelebek, 3 Kelebek Mutfak ile hizmet vermektedir. Lova tarafında ise 36 adet Lova (münhasır) mağazasına sahip konumdayken, 79 adet Lova cornerları bulunmaktadır. Bayi olarak ise 184 adet Doğtaş, 141 adet Kelebek, 31 adet Kelebek Mutfak ve 41 Lova olmak üzere toplamda 397 adet mağaza ile faaliyet göstermektedir.



Mobilya ve yatak ürünleri, Azerbaycan, ABD, Irak, İngiltere, İsrail, Katar, Senegal ve Türkmenistan'da dahil 41 ülkede hem franchise olarak hem corner hem de proje bazlı satılmaktadır. Özellikle bayilik sistemi ile büyümeyi politika haline getiren şirket, 2022 dokuz aylık dönem sonu itibariyle yurtdışında 77 franchise mağaza olarak yapılmış konumda olup, 51 adet Doğtaş ve 12 adet Kelebek, 5 Lova ve 9 Ruumstore olarak hizmet sunuyor. Yurtdışındaki mağazalarda toplam teşhir alanı corner'lar da dahil olmak üzere yaklaşık 64.417 m²'dir. Yurtdışında kendine ait perakende mağazalarına da sahip olan şirketin 2022 dokuz aylık dönem sonu itibariyle kendine ait satış noktası 3 adet seviyesinde olup, yurtdışında toplam 77 adet mağaza ile faaliyetlerini sunuyor. 2022 dokuz aylık dönem sonu itibariyle toplamda ise 599 satış noktasında, 628.379 m² teşhir alanında hizmet sunuyor.

Grafik 23: Yurt içi Perakende Gelişimi



Grafik 24: Yurt içi Bayi Gelişimi



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Operasyonlar

Lova ile pazar payı kazanacağını düşünüyoruz

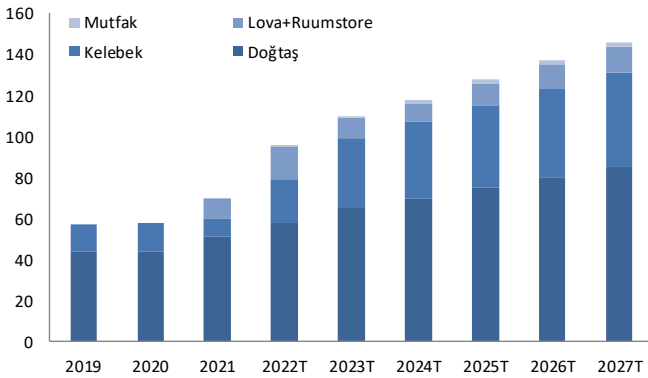
Doğanlar Mobilya, Doğaş ve Kelebek markalarının olgunluk seviyelerine ulaşmasından sonra, ilave pazar payı kazanmak amacıyla yeni bir marka olan Lova'ya oluşturma kararı aldı. 2019 yılında lansmanı yapılan Lova ile yüksek teknolojisi ve özel teknikleri ile ideal vücut ortopedisini destekleyen, omurga sağlığını ve vücut ısısını düşünen akıllı yataklar sunuluyor. Lova (münhasır) mağazaları ortalama 15 m2 büyüklüğündeyken, Lova Cornerlar +1500 m2 daha geniş bir alana kuruluyor. Lova markasının ilk mağazası Mart 2019'da İstanbul'da faaliyetine başladı. 2022 dokuz aylık dönem sonunda şirketin yurt içinde kendine ait 36, bayi olarak ise 41 Lova mağazasına sahip bulunuyor. Yurt dışında ise bayi olarak 5 Lova Mağazası bulunuyor. Şirketin 2023'te Lova tarafında bayi kanalı ile 36 mağaza açılışı gerçekleştireceğini, perakende tarafta ise 8 mağazanın bayi kanalına devrolmasıyla 25 Lova mağazası ile yılı tamamlamasını bekliyoruz. Dolayısıyla yurt içi tarafta 2023'te toplamda 112 Lova mağazasına ulaşacağını öngörüyoruz (2022'de 84).

İhracata odaklı büyüme devam ediyor

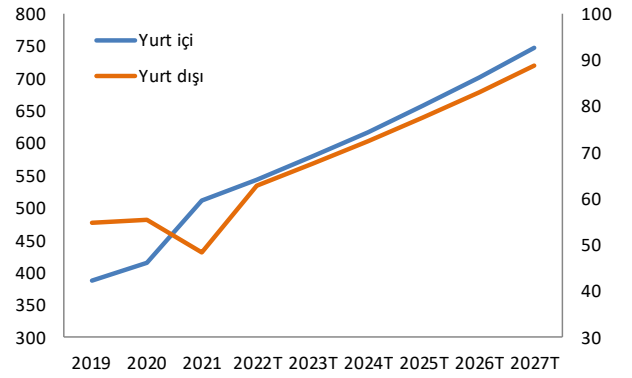
Doğanlar Mobilya Kuzey Kıbrıs, Senegal ve Amerika ve İngiltere'de kendi şirketlerini kurdu. Şirketin 2022 dokuz aylık dönem sonu itibariyle yurt dışında sahip olduğu 4 perakende mağazası ve 81 bayisinin yanı sıra, internet satışı ve hızlı teslimatlar için deposu bulunuyor. Doğaş'ın yeni konsept mağazası Gana'da açıldı. Kelebek Mobilya, yeni mağazasını Temmuz 2022'de Filistin'de hizmete açtı.

Şirket yönetiminin Doğaş tarafında; Birleşik Krallık, Fransa, Almanya, Rusya, Suudi Arabistan, Amerika. Kelebek tarafında ise; Asya, Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da büyüme hedefleri bulunuyor.

Grafik 25: Uluslararası Mağazalar Gelişimi



Grafik 26: Kanal Bazında Alan Gelişimi (bin m2)



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Finansallar & Tahminler

Bayi kanalı ile büyüme şirketin öncelikli hedefleri arasında yer alıyor

Şirket yönetiminin 2022 ve sonraki yıllara ilişkin olarak, kendisine ait perakende mağaza sayısının artırılmasına yönelik agresif büyüme planları bulunmuyor. Bayi kanalıyla ve yurt dışı tarafta ruum-storelar ile büyümesini sağlamak şirketin öncelikli büyüme hedefleri arasında yer alıyor. 2023'e ilişkin olarak şirketin toplamda 131 mağaza açılışı gerçekleştirerek 779 mağaza sayısına ulaşacağını öngörüyoruz. Doğtaş tarafında 38, Kelebek tarafında 47, Lova tarafında 33, Mutfak tarafında 13 mağaza açılışı gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

Yurt içi tarafta, 2023'e ilişkin olarak ise Doğtaş tarafında 31 mağaza açılış ile 257 mağaza, Kelebek tarafında 34 mağaza açılış ile 243 mağaza ile faaliyetlerini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Şirketin 2023'te Lova tarafında bayi kanalıyla 36 mağaza açacağını tahmin ediyoruz. Lova markası özellikle franchise sisteminde hizmet sunacağı için yatırım yükü oluşturmayacaktır. Yurt içinde Lova tarafında toplamda 112 Lova mağazası ile yılı tamamlayacağını tahmin ediyoruz.

Yurt dışında, 2022'yi Doğtaş tarafında 58, Kelebek tarafında 21, Kelebek Mutfak tarafında 1, Lova tarafında ise 7 adet mağaza açılış ile tamamlamasını bekliyoruz. 2023'e ilişkin olarak ise, Doğtaş tarafında 7 mağaza açılış ile 65 adet, Kelebek tarafında 13 mağaza açılış ile 34, Lova tarafında 5 adet mağaza açılışıyla 12 mağaza sayısına ulaşarak toplamda 25 adet mağaza ile yurt dışında toplamda 112 mağaza sayısı ile faaliyetlerini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Tüm bu varsayımlarımız doğrultusunda, 2023'te şirketin yurt içinde 579bin m², yurt dışında da 68bin m²'ye ulaşarak, toplamda 647bin m² satış alanına ulaşacağını öngörüyoruz.

Tablo 5: Doğanlar Mobilya Mağaza Projeksiyonları

	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Doğtaş Toptan	140	152	163	195	232	242	260	273	286
Doğtaş Perakende	10	24	31	31	25	35	42	49	56
Doğtaş Yurtdışı	44	44	51	58	65	70	75	80	85
Doğtaş Toplam	194	220	245	284	322	347	377	402	427
Kelebek Toptan	103	107	127	166	208	227	247	257	267
Kelebek Perakende	19	35	46	43	35	46	46	46	46
Kelebek Yurtdışı	13	14	9	21	34	37	40	43	46
Kelebek Toplam	135	156	182	230	277	310	333	346	359
Lova Toptan		9	25	51	87	119	139	154	164
Lova Perakende		12	21	33	25	36	36	36	36
Lova Yurtdışı			1	7	12	14	16	18	20
Lova Toplam	-	21	47	91	124	169	191	208	220
Mutfak Toptan	17	18	23	39	53	62	67	72	75
Mutfak Perakende			3	3	2	1	1	1	1
Mutfak Yurtdışı				1	1	2	2	2	2
Mutfak Toplam	17	18	26	43	56	65	70	75	78
Toplam Toptan	260	286	338	451	580	650	713	756	792
Toplam Perakende	29	71	101	110	87	118	125	132	139
Toplam Yurtdışı	57	58	61	87	112	123	133	143	153
Genel Toplam	346	415	500	648	779	891	971	1031	1084

Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



Finansallar & Tahminler

Tablo 6: Doğanlar Mobilya Projeksiyonlar

Mağaza Sayısı	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt İçi Perakende	29	71	101	110	87	118	125	132	139
Yurt İçi Franchise	260	286	338	451	580	650	713	756	792
Yurt İçi Toplam	289	357	439	561	667	768	838	888	931
Yurt Dışı Franchise	57	58	61	87	112	123	133	143	153
Genel Toplam	346	415	500	648	779	891	971	1031	1084

Mağaza Alanı (bin m2)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt İçi Toplam	386	415	510	543	579	617	658	701	747
Yurt Dışı Toplam	55	55	48	63	68	72	77	83	89
Genel Toplam	441	470	558	606	647	689	735	784	836

Kategori Bazında Satışların Kırılımı (TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Panel	239.094.901	366.431.103	637.442.031	1.190.034.242	2.174.677.279	2.977.583.561	3.668.382.947	4.519.447.790	5.468.531.826
Döşeme	221.685.625	383.855.028	646.283.885	1.445.367.134	2.900.850.727	3.728.160.883	4.801.871.217	5.915.905.339	7.158.245.460
Yatak	26.927.576	46.650.405	92.935.514	206.177.403	443.378.537	619.369.878	832.433.115	1.072.173.853	1.297.330.362
Diğer ana gruplar	73.284.552	123.455.966	225.278.596	544.170.736	1.178.054.282	2.169.467.906	2.863.697.636	3.622.577.509	4.582.560.549
Diğer Hammadde	38.469.597	71.504.819	146.090.420	300.529.182	406.924.110	488.308.933	585.970.719	703.164.863	843.797.836
Toplam	599.462.250	991.897.322	1.748.030.447	3.686.278.698	7.103.884.935	9.982.891.159	12.752.355.634	15.833.269.354	19.350.466.033
Panel+Döşeme+Yatak	487.708.101	796.936.536	1.376.661.431	2.841.578.780	5.518.906.542	7.325.114.321	9.302.687.279	11.507.526.982	13.924.107.648
Yıllık Değişim %		63%	73%	106%	94%	33%	27%	24%	21%

Kategori Bazında Satışların Kırılımı (adet)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Panel	298.208	376.908	511.202	589.792	749.463	861.883	948.071	1.042.878	1.147.166
Döşeme	148.712	220.738	283.220	357.013	462.112	554.534	637.714	701.486	771.634
Yatak	33.877	42.023	56.676	77.100	107.714	140.028	168.033	193.238	212.562
Diğer ana gruplar	268.556	396.811	586.808	925.021	1.427.980	1.856.374	2.227.649	2.561.796	2.946.065
Toplam	749.353	1.036.480	1.437.906	1.948.926	2.747.268	3.412.818	3.981.467	4.499.398	5.077.427
Panel+Döşeme+Yatak	480.797	639.669	851.098	1.023.905	1.319.289	1.556.445	1.753.818	1.937.602	2.131.362
Yıllık Değişim %		33,0%	33,1%	20,3%	28,8%	18,0%	12,7%	10,5%	10,0%

Kategori Bazında Satışların Adet Kırılımı (yıllık değişim%)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Panel	26%	36%	15%	27%	15%	10%	10%	10%	10%
Döşeme	48%	28%	26%	29%	20%	15%	10%	10%	10%
Yatak	24%	35%	36%	40%	30%	20%	15%	10%	10%
Diğer ana gruplar	48%	48%	58%	54%	30%	20%	15%	15%	15%
Toplam	38%	39%	36%	41%	24%	17%	13%	13%	13%
Panel+Döşeme+Yatak	33%	33%	20%	29%	18%	13%	10%	10%	10%

Yurtiçi-- Kategori Bazında Ortalama Parça Başı Satış Fiyatı	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Panel	0,8	1,0	1,2	1,9	2,9	3,5	3,9	4,3	4,8
Döşeme	1,5	1,7	2,3	3,7	5,6	6,7	7,5	8,4	9,3
Yatak	0,8	1,1	1,6	2,5	3,7	4,4	5,0	5,5	6,1
Ana gruplar	1,1	1,2	1,7	2,7	4,1	4,9	5,5	6,1	6,7
(yıllık değişim %)		17,4%	37,2%	57,9%	50,4%	20,0%	12,0%	12,0%	10,0%
Diğer ana gruplar	0,2	0,3	0,4	0,7	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6
(yıllık değişim %)		19,1%	56,3%	52,5%	48,1%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%

Yurt dışı-- Kategori Bazında Ortalama Parça Başı Satış Fiyatı	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Panel	107	120	116	116	94	113	126	141	155
Döşeme	221	230	222	302	244	293	328	368	404
Yatak	119	143	154	219	177	213	238	267	294
Diğer ana gruplar	50	48	47	42	39	40	32	30	29
Toplam	109	115	111	105	102	104	137	159	187
(yıllık değişim %)		106%	96%	95%	97%	102%	133%	116%	117%
Panel+Döşeme+Yatak	149	164	164	212	172	206	231	259	284
(yıllık değişim %)		10,5%	-0,2%	29,3%	-19,1%	20,0%	12,0%	12,0%	10,0%

	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt içi Mağaza Sayısı	289	357	439	561	667	768	838	888	931
Satış Yapılabilir Alan Başına Ciro									
Yurt içi (bin TL/M2)	1.553	2.392	3.430	6.787	12.272	16.180	19.391	22.585	25.891
(yıllık değişim %)		54%	43%	98%	81%	32%	20%	16%	15%
Yurt dışı (eur/M2)	259	215	365	379	370	418	446	476	499
(yıllık değişim %)		-17%	70%	4%	-2%	13%	7%	7%	5%

Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



Finansallar & Tahminler

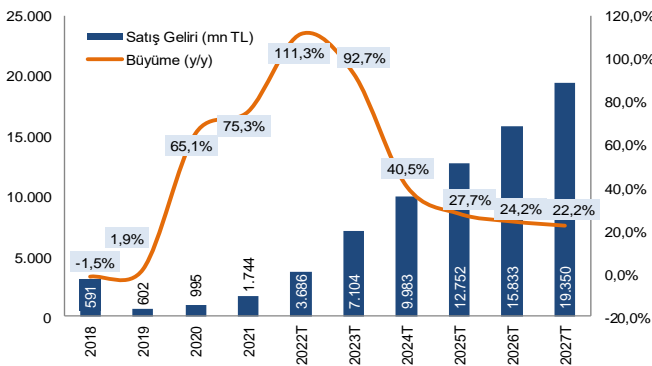
2023'te ekonomik aktivite ve enflasyon beklentileri yine ana belirleyici olacak

Doğanlar Mobilya'nın, 9A22'de satışları %111,2 artış kaydederek 2.524 mn TL seviyesine ulaştı. 3Ç22'de ise yıllık bazda gelirler %134,7 büyüdü. Enflasyonun yanı sıra, sezonsal etkiyle güçlü talep ve sağlıklı fiyat ayarlamaları satış büyümesini destekledi. 3Ç22'de toplam satışlar içinde Doğaş'ın payı %47,1 olurken (2021: %46,9), Kelebek, Lova (ruumstore dahil) ve Kelebek Mutfak markalarının toplam satışlar içindeki payı sırasıyla %32,9, %11,3 ve %0,8 oldu. Lova markası satışlarını yıllık bazda 2,9 puan artırdı. Doğaş ise yıllık bazda 0,2 puan artarak %47,1 pay ile en yüksek satış geliri elde edilen ürün grubu oldu.

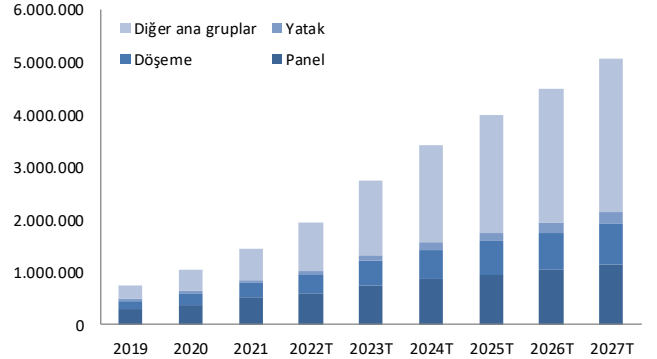
Mobilya sektöründe ilkbahar ve yaz sezonunda talep ilk ve son çeyreğe göre daha canlı olduğundan, bu dönemler potansiyel olarak en iyi satış performanslarının yakalandığı dönemler olmaktadır. Güçlü sonuçlar açıklanan ikinci çeyreğin ardından 3Ç22'de de yüksek talep, enflasyonist dinamiklerin fiyat artışlarına etkisi ve Lova'nın katkısıyla devam etti. 2022'yi yıllık bazda %111,3 artış ve 3.686 mn TL net satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz. 2023'e ilişkin olarak ise, alım gücünün düşmesi sebebiyle ivme kaybı potansiyeline karşın, mobilya talebinin canlı olmasının ciro büyümesinin güçlü seyrini desteklemesini bekliyoruz. Şirketin 2023'te toplam 131 mağaza açılışı ile 779 mağaza sayısına ve 647bin m2 toplam satış alanına ulaşacağını tahmin ediyoruz. Böylelikle, 2023'e ilişkin yıllık bazda %92,7 artışla 7.104 mn TL net satış geliri öngörüyoruz.

9A22 itibariyle Doğanlar Mobilya'nın toplam gelirleri içerisinde ihracatın oranı %10,3 seviyesinde bulunuyor. Şirket yönetiminin Doğaş tarafında; Birleşik Krallık, Fransa, Almanya, Rusya, Suudi Arabistan, Amerika. Kelebek tarafında ise; Asya, Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da büyüme hedefleri bulunduğunu biliyoruz. Dolayısıyla söz konusu oran şu aşamada düşük görünse de; ihracat tarafında artış potansiyeli olduğunu düşünüyor, 2023-2027 döneminde ortalama %13 ihracat oranına ulaşılacağını öngörüyoruz. İhracat kanalının canlı kalmasının uzun vadede potansiyel yarattığını düşünüyoruz.

Grafik 27: Net Satış Gelirleri Gelişimi



Grafik 28: Kategori bazında satışların kırılım (adet)



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



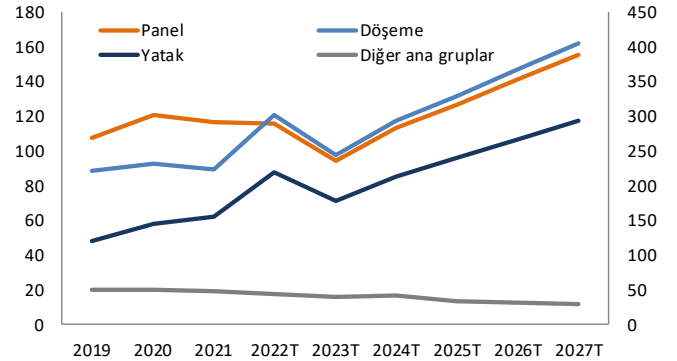
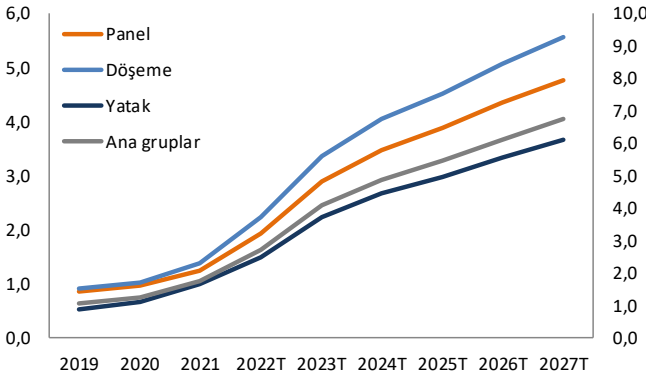
Finansallar & Tahminler

2022T-2027T döneminde ortalama %15,6 düzeyinde FAVÖK marjı yaratacağını düşünüyoruz

Doğanlar Mobilya'nın yüksek satış performansının, hacim büyümesi ve verimlilik artışı sonucunda yakalandığını söyleyebiliriz. Birim ürün satış fiyatlarının bu dönemde reel olarak düşüş göstermemesi yoğun rekabet ortamına rağmen, şirketin satış büyümesini mağaza ağı ve artan ürün çeşitliliği ile desteklediğini göstermektedir.

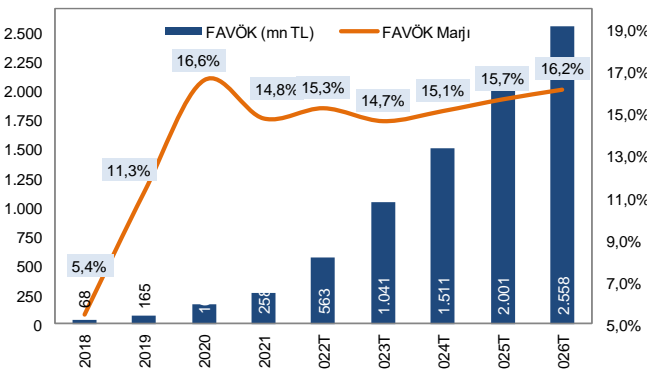
Şirketin Lova markasıyla beraber uzun vadede ölçek ekonomisinden yararlanacağını, fiyatlama gücünü koruyacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda; 2022'yi yıllık bazda %118,3 artışla 563 mın TL FAVÖK ile tamamlamasını beklediğimiz şirketin, 2023'te %84,9 artışla 1.041 mın TL FAVÖK açıklayacağını öngörüyoruz. 22T-27T döneminde FAVÖK'ün %41,5 YBBO ile büyümesini öngörüyoruz. FAVÖK marjının ise 2022T sonunda %15,3 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ederken, 2023'e ilişkin öngörümüz %14,7 seviyesinde bulunuyor. Şirketin 2022T-2027T dönemine ilişkin olarak ise ortalama %15,6 düzeyinde FAVÖK marjı yaratacağını düşünüyoruz.

Grafik 29: Yurt içi ortalama parça başı satış fiyatı (TL) **Grafik 29: Yurt dışı ortalama parça başı satış fiyatı (€)**

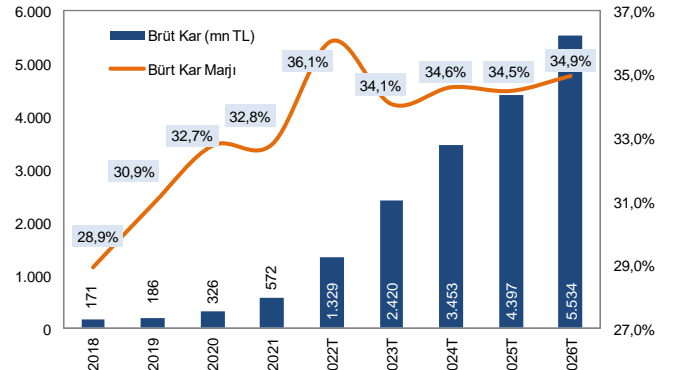


Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin

Grafik 31: FAVÖK ve FAVÖK Marjı



Grafik 32: Brüt Karlılık ve Brüt Kar Marjı



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



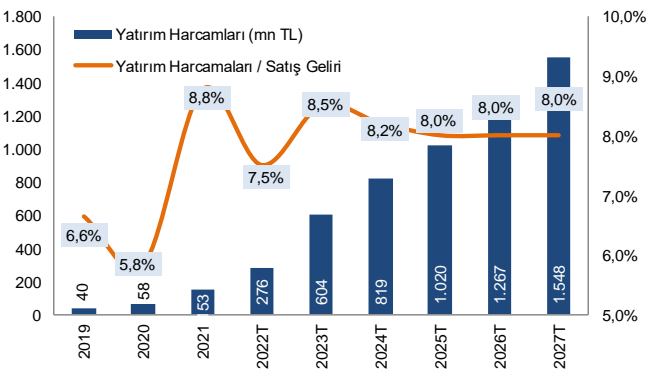
Finansallar & Tahminler

Turquality sayesinde uluslararası pazarda küresel oyuncular ile rekabet etme avantajı yakalandı

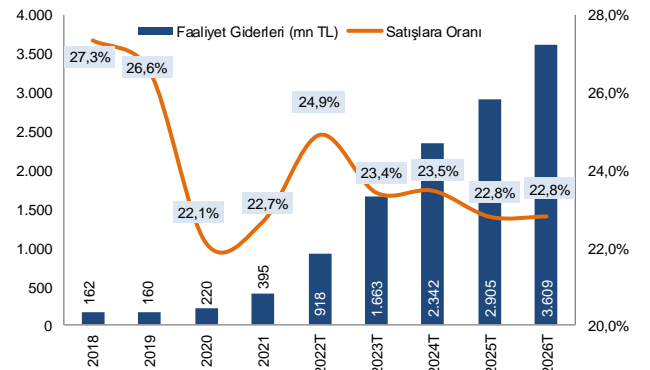
Hem Doğtaş hem de Kelebek markası olarak, Doğanlar Mobilya grubu dünyanın devlet destekli ilk ve tek markalaşma programı olan Turquality programında yer alıyor. Doğtaş 2008'den beri üçüncü 5 yıllık programda yer alırken, Kelebek ise 2014 yılında Turquality marka destek programına girdi. Ardından 2019 yılında Turquality programına yükseldi. Turquality'nin sağladığı imkanlar sayesinde şirket uluslararası pazarda, küresel oyuncular ile rekabet etme şansına sahip oldu. Şirketin Turquality programına dahil olmasıyla birlikte özellikle yazılım lisansı ve danışmanlık desteği, fuar giderleri, ofis, mağaza, depo kira giderleri ve dekorasyon giderleri, tanıtım, reklam, pazarlama desteği ve franchise desteği alma imkanı sağladı. Turquality programı sayesinde kısa vadede marka bilinirliğini, ciroyu ve pazar çeşitliliğini artırarak, orta vadede rakipler ile küresel pazarda yarışabilecek duruma geleceğini, uzun vadede de yurt içindeki başarılarını yurt dışına aktarabilme şansı yakaladığını düşünüyoruz.

Doğanlar Mobilya'nın yatırım harcamalarını kendine ait perakende taraftaki yeni mağaza açılışları ve mevcut mağazaların bakım onarım harcamaları oluşturuyor. Franchise mağazalar Doğanlar Mobilya üzerinde ek bir yatırım maliyeti oluşturmuyor. Teknolojik yatırımlarını tamamlayan şirketin 2022'yi 276 mın TL yatırım harcaması ile tamamlamasını öngörüyor, 2023 yılı için 604 mın TL yatırım harcaması hesaplıyor. Bu doğrultuda, 2023'te yatırım harcamalarının net satışlara oranının 8,5x seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2023-2027 döneminde yatırım harcamalarının net satışlara oranının ortalama 8,2x seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Doğanlar Mobilya'nın kendine ait perakende mağazaları işletme giderleri altında muhasebeleştirilirken, franchise mağazalarda ilgili maliyetler satıcıya aittir. Doğanlar Mobilya'nın açılması planlanan yeni franchise mağaza açılışları ile kira giderlerinin toplam maliyetler içindeki payının uzun vadede azalacağını düşünüyoruz. Doğanlar Mobilya'nın 2023'ü 1.663 mın TL faaliyet gideri ile tamamlayacağını, faaliyet giderlerinin/satışlara oranının %23,4 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2023'te franchise mağaza açılışlarının etkisi ile faaliyet giderleri/satışlar oranının yıllık bazda 1,5 puan azalacağını tahmin ediyoruz.

Grafik 33: Yatırım Harcamaları Projeksiyonları



Grafik 34: Faaliyet Giderlerinin Gelişimi



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Finansallar & Tahminler

Düşük borçluluk yapısına sahip

9A22 sonu itibarıyla şirketin toplam finansal borçları kiralama işlemlerinden yükümlülükler dahi 1,25 milyar TL, kiralama işlemlerinden yükümlülükler hariç ise 862,2 mın TL seviyesinde bulunuyor. Tahminlerimize göre şirketin Net Finansal Borç/FAVÖK oranının 2022T sonunda 1.8x, 23T sonunda ise 1.3x'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

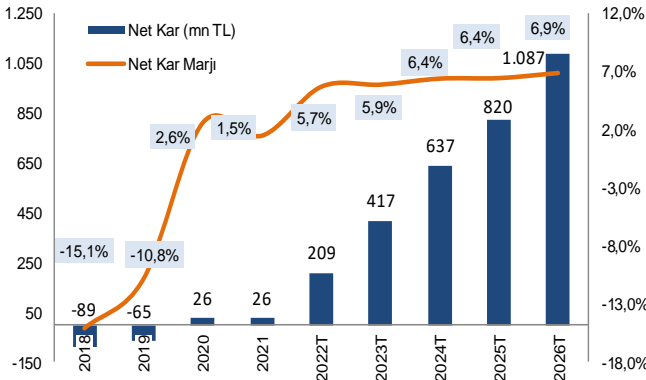
Artan talep paralelinde güçlü net kar büyümesi yaratılmasını öngörüyoruz

Doğanlar Mobilya 3Ç22'de yıllık bazda %183 artışla 86,4 mın TL net kar açıkladı. Düşük faiz ortamında artan ev satışları, devam eden mağaza açılışları, sosyal hayatı destekleyen kredi paketleri, pandemi sonrası bazı şirketlerin evden çalışmaya geçmesi, artan yabancı ilgisinin destekleyeceğine yönelik beklentimiz sonucunda, Doğanlar Mobilya'nın 2022'yi 209 mın TL, 2023'ü ise 417 mın TL net kar ile tamamlayacağını öngörüyoruz. Net kar marjı tarafında ise, 2022'yi %5,7 net kar marjı ile tamamlayacağını öngörüyoruz, 2023 için %5,9 net kar marjı öngörüyoruz.

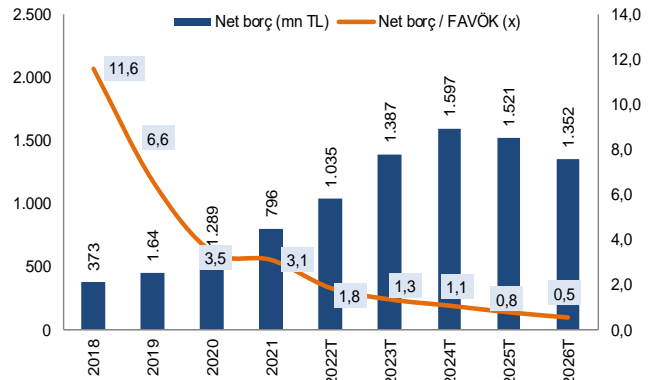
Hisse geri alım kararını destekleyici buluyoruz

17.02.2023 tarihli yönetim kurulu kararı ile şirket 23.05.2018 tarihli yönetim kurulu kararı çerçevesinde Borsa İstanbul'da işlem gören Şirket paylarının geri alınmasına ilişkin yapılan işlemlere son verilerek, 17.02.2023 tarihli yönetim Kurulu kararı ile gerçekleştirilecek pay geri alımı işlemlerinin, SPK'nın 14.02.2023 tarihli duyurusu çerçevesinde gerçekleştirilmesine karar verdi. Pay geri alımı için ayrılacak olan fon Şirketin öz kaynaklarından karşılanmak üzere en fazla 50.000.000 TL ve geri alınacak azami pay sayısı ise 5.000.000 adet olarak belirlendi. Şirketin sahip olduğu şirket paylarının nominal değeri 3.939.743 TL olup, alınan payların şirket sermayesine oranı %1,1 seviyesinde bulunuyor. Gerçekleştirilecek pay geri alım işlemleri için öngörülen azami süre 17.02.2023 tarihli Yönetim Kurulu kararı tarihinden itibaren başlayacak şekilde üç yıl olarak belirlenmiş bulunuyor. Geri alım kararının devam etmesini hisse performansı açısından destekleyici görüyoruz.

Grafik 35: Net Kar & Net Kar Marjı Projeksiyonları



Grafik 36: Net Borç/FAVÖK Projeksiyonları



Kaynak: Şirket, HLY Araştırma Tahmin



HalkYatirimMenkulDeğerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim

Finansallar & Tahminler

Gelir Tablosu (mn TL) - DGNMO	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satış	591	602	995	1.744	3.686	7.104	9.983	12.752	15.833
Satışların Maliyeti	-420	-416	-669	-1.172	-2.350	-4.684	-6.530	-8.356	-10.300
Brüt Kar	171	186	326	572	1.329	2.420	3.453	4.397	5.534
Faaliyet Giderleri	-162	-160	-220	-395	-918	-1.663	-2.342	-2.905	-3.609
FAVÖK	32	68	165	258	563	1.041	1.511	2.001	2.558
Amortisman	23	42	59	81	152	284	399	510	633
FVÖK	9	26	106	177	411	757	1.112	1.491	1.925
Finansal gelir/gider (net)	-120	-112	-135	-249	-288	-334	-399	-510	-633
Diğer gelir/gider (net)	8	3	55	116	91	107	100	128	158
Vergi Öncesi Kar	-102	-83	27	44	230	534	817	1.115	1.457
Vergi	-13	-18	1	18	20	117	180	245	321
Vergi Sonrası Kar	-89	-65	26	26	209	417	637	869	1.137
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	-89	-65	26	26	209	417	637	820	1.087
Büyüme (%)									
Net Satış	-1,5	1,9	65,1	75,3	111,3	92,7	40,5	27,7	24,2
Brüt Kar	-23,6	8,9	75,0	75,6	132,3	82,1	42,7	27,3	25,9
FAVÖK	-69,7	111,5	143,1	56,1	118,3	84,9	45,1	32,4	27,8
FVÖK	-89,3	180,8	305,1	66,8	132,6	84,1	46,9	34,1	29,1
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-684,8	-26,9	-139,5	0,0	713,2	98,9	53,0	28,6	32,6
Marjlar (%)									
Bürt Kar Marjı	28,9	30,9	32,7	32,8	36,1	34,1	34,6	34,5	34,9
FVÖK Marjı	1,6	4,3	10,7	10,1	11,2	10,7	11,1	11,7	12,2
FAVÖK Marjı	5,4	11,3	16,6	14,8	15,3	14,7	15,1	15,7	16,2
Net Kar Marjı (Ana Ortaklık Payları)	-15,1	-10,8	2,6	1,5	5,7	5,9	6,4	6,4	6,9
Oranlar ve Çarpanlar									
Hisse Başı Kar (TL)	-0,15	-0,11	0,04	0,04	0,34	0,69	1,05	1,35	1,79
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	-0,01	0,02	0,05	0,32	0,67	1,35	2,40	3,75	5,54
Hisse Başı Temettü (TL)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Temettü Verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Yatırım Harcamaları / Net Satış (%)	0,0	6,6	5,8	8,8	7,5	8,5	8,2	8,0	8,0
İşletme Sermayesi / Net Satış (%)	27,43	20,05	23,43	20,84	15,61	16,55	16,32	16,37	16,17
F/K (x)	-29,97	-40,98	103,83	103,81	12,77	6,42	4,20	3,26	2,46
FD/Net Satış (x)	11,00	10,80	6,54	3,73	1,77	0,92	0,65	0,51	0,41
FD/FAVÖK (x)	202,60	95,78	39,40	25,24	11,56	6,25	4,31	3,25	2,54

Kaynak: HLY Araştırma Tahmin



Finansallar & Tahminler

Bilanço (mn TL)	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	354	434	568	990	1.886	2.677	3.241	4.131	5.171
Hazır Değerler	4	5	14	49	85	177	207	396	799
Ticari Alacaklar	96	146	173	245	553	724	958	1.223	1.424
Stoklar	212	242	297	469	768	842	960	1.229	1.515
Diğer Dönen Varlıklar	42	41	83	227	480	934	1.116	1.283	1.433
Duran Varlıklar	283	343	440	755	921	1.331	1.997	2.576	3.124
Finansal Varlıklar	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Maddi Duran Varlıklar	249	259	314	552	597	874	1.365	1.647	2.053
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22	21	22	23	28	33	40	50	60
Toplam Varlıklar	637	777	1.008	1.745	2.807	4.008	5.238	6.707	8.295
Kısa Vadeli Yükümlülükler	470	509	704	1.078	1.770	2.426	2.860	3.401	3.674
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	214	202	317	402	543	898	1.005	1.029	1.085
Ticari Borçlar	140	160	304	499	929	1.068	1.240	1.587	1.565
Uzun Vadeli Yükümlülükler	171	256	275	473	633	762	921	1.028	1.256
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	162	252	267	444	577	666	799	888	1.066
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Özsermaye	-4	12	30	195	404	821	1.458	2.278	3.365
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	637	777	1.008	1.745	2.807	4.009	5.238	6.706	8.295
Net Borç	373	448	570	796	1.035	1.387	1.597	1.521	1.352
Finansal Oranlar (x)									
Borç / Özsermaye (x)	-102,0	37,8	19,5	4,3	2,8	1,9	1,2	0,8	0,6
Net Borç / Özsermaye (x)	-101,1	37,4	19,0	4,1	2,6	1,7	1,1	0,7	0,4
Net Borç / Toplam Varlıklar (x)	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	11,6	6,6	3,5	3,1	1,8	1,3	1,1	0,8	0,5
Cari Oran (x)	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,4
İşletme Sermayesi									
Alacak Tahsil Süresi	64	73	59	44	44	44	44	44	44
Stok Devir Süresi	174	199	147	119	119	119	119	119	119
Borç Ödeme Süresi	392	429	331	277	277	277	277	277	277
Nakit Döngüsü	-155	-157	-125	-114	-114	-114	-114	-114	-114
Faaliyet Döngüsü	237	273	206	163	163	163	163	163	163

Kaynak: HLY Araştırma Tahmin



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim