

## Dayanıklı Tüketim

Analist: Yasin SARIHAN  
YSarihan@halkyatirim.com.tr

## Pazar dinamiğinin desteğinde hisse bazlı ayrışmalar mümkün

Beyaz eşya sektörü 2023'te, yurt içi pazarın desteğiyle oldukça güçlü büyüme kaydederken; ihracat ve üretim tarafında yıllık bazda daralma takip edildi. Sektörün 2023'te yurt içi satışları %14 artışla 9.538 mn adet, ithalatı %92,3 artışla 533 bin adet seviyesinde gerçekleşirken; ihracatı yıllık bazda %10 azalışla 23.190 mn adete, üretimi ise %1,5'lik ılımlı düşüşle 32.361 mn adet seviyesine geriledi. Enflasyonist ortam nedeniyle yıl genelinde hanehalkı talebinin canlı kalması sektörü destekleyici unsur olurken; ihracat pazarlarında ekonomik aktivitedeki azalış ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın talepte daralmaya neden olması sektörü baskıladı.

Sektörün 2024'e geçtiğimiz yılın devamı niteliğinde bir görünüm ile başlangıç yaptığını izledik. Yurt içi tarafta güçlü satış büyümeleri görülürken, ihracat tarafında makro ekonomik koşullardaki zayıflamanın devamı nedeniyle yurt dışı satış adetlerinde daralmanın devam ettiğini takip ediyoruz. Yılın ilk çeyreğinde yurt içi satışlar yıllık bazda %28,2 artışla 2.997 mn adet, üretim %0,99 artışla 8.425 mn adet seviyesinde gerçekleşirken; yurt dışı satış rakamları %5,10 azalışla 5.352 mn adet seviyesinde gerçekleşti. **2024'ün devamında ise, yurt içinde enflasyonla mücadele ve mali disiplin çerçevesinde ekonomi yönetimi tarafından uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının yurt içi satış adetleri üzerinde baskılayıcı etkiye bulunacağını; ihracat tarafında ise para politikasında beklenen gevşeme kararlarının etkileri görülene kadar Euro Bölgesi'nde ciddi bir iyileşme görülmeyeceği ve sektörün geçtiğimiz yıla benzer bir satış rakamı yakalayabileceğini düşünüyoruz** (2023'te ihracat 23.190 mn adet seviyesinde gerçekleşmişti). Türkiye'de Beyaz Eşya Sektörü, son yıllarda artan ham madde maliyetleri karşısında oldukça zor zamanlar geçirmesine rağmen, yurt içi satışların güçlü seyretmesi ve yüksek enflasyon ortamının desteğinde ürün fiyatlamasında daha etkin bir politika izleyebildi. Aynı zamanda, yerli üreticiler sahip olduğu hem işgücü hem de lojistik alt yapı avantajıyla operasyonel giderlerini kontrol altına alarak operasyonel karlılıklarını destekledi. Önümüzdeki dönemde ise etkin fiyatlama avantajının, yurt içi satış adetleri ve hanehalkı talebindeki düşüş paralelinde azalarak, enflasyon muhasebesi uygulaması sonrasında görülen normalleşmenin korunmasını bekliyoruz.

Sektöre yönelik öngörülerimiz ve şirketler özelinde modellemelerimizde yaptığımız güncellemeler neticesinde; Araştırma kapsamımızda bulunan dayanıklı tüketim sektörü şirketleri için hedef fiyatlarımızda ve tavsiyelerimizde değişikliğe gidiyoruz. Bu kapsamda Whirlpool birleşmesinin sağlayacağı katkıyı da modelimize dahil ettiğimizde; **ARCLK için 12 aylık hedef fiyatımızı 203,70 TL'den 227,25 TL'ye yükseltirken; 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi AL'a revize ediyoruz. VESTL için ise 12 aylık hedef fiyatımızı 73,05 TL'den 101,40 TL'ye yükseltiyor, 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.**

**Riskler.** Yurt içi pazarda uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının daraltıcı etkisi ve yurt dışı satış pazarlarındaki makro görünümün kötüleşmesi hedef fiyatlarımız üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

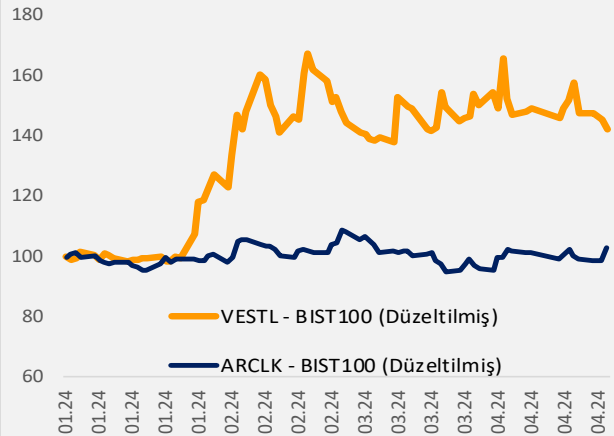
	Tavsiye		Hedef Fiyat		Getiri
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Potansiyeli (%)
Arçelik	TUT	AL	203,70	227,25	35%
Vestel	TUT	TUT	73,05	101,40	20%

	F/K		FD/FAVÖK		FD/Satış	
	2024T	2025T	2024T	2025T	2024T	2025T
Arçelik	9,4	5,1	3,4	2,3	0,3	0,2
Vestel	10,9	7,9	3,7	3,3	0,3	0,3

Kaynak: HLY Tahminler

\*TMS 29 enflasyon muhasebesi dahil finansalları içermektedir.

## Fiyat Performansı



## Arçelik

## Birleşme sonrası artan yurt dışı pazar hakimiyetinin desteğinde güçlü büyüme

İç pazar dinamiklerinin desteğinde güçlü satış büyümesi yakalandı. Arçelik 2023'te, yüksek yurt içi satış büyümesi ile yurt içi operasyonların ciro içerisindeki payının artmasına ve girdi maliyetlerinin azalmasına bağlı olarak operasyonel karlılığında iyileşme kaydetti. Operasyonel karlılıktaki iyileşmede, özellikle beyaz eşya segmentinin önemli katkısı bulunurken; diğer ürün segmentlerinde yıllık bazda düşüşler takip ettik. Ayrıca, yurt içi pazarda sektörün güçlü büyüme kaydetmesiyle, Arçelik'in toplam satış gelirleri içerisinde Türkiye'nin payı da 2022'deki %30 seviyesinden, 2023'te %37 seviyesine çıktı. 2024 yılına ilişkin ise, Euro Bölgesi'nde finansal koşullarında yaşanan zorluklara bağlı olarak hanehalkı talebinde geçen yıla benzer bir görünüm sergileneceğini düşünmekle birlikte, Arçelik-Whirlpool birleşmesinin yaratacağı sinerji ile yurt dışı satış gelirlerinde toparlanma eğiliminin görülebileceğini düşünüyoruz. Yurt içi tarafta sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının etkisiyle oldukça güçlü seyreden talebin normalleşeceğini ve karlılıkların tarihsel ortalamasına yakınsayacağını düşünüyoruz. Bu gelişmeler çerçevesinde, şirketin enflasyon muhasebesi kapsamında düzeltilmiş finansallarına göre 2024'ü %59 artışla 409,7 milyar TL ciro, %64 artışla 33,4 milyar TL FAVÖK ve %53 artışla 11,7 milyar TL net kar ile tamamlamasını bekliyoruz.

**Whirlpool birleşmesi sonrasında ihracat pazarlarındaki hakimiyetin derinleşmesini bekliyoruz.** Arçelik, büyüme stratejisine paralel olarak Whirlpool ile yapmış olduğu anlaşma kapsamında sahip olduğu 25 Avrupa bağlı ortaklığı ve Whirlpool'un sahip olduğu 38 Avrupa bağlı ortaklığı ile Beko Europe bünyesinde toplanarak tek bir çatı altında faaliyetlerine devam edecek. Ayrıca, birleşmenin ardından ortaya çıkacak olan sinerjinin Euro Bölgesi'ndeki pazar hakimiyetini artıracaklarını, artan hacimlerle birlikte ihracat gelirlerinin şirketin 2024'te ciro tarafına toplam 79,7 milyar TL katkı sağlayacağını ve toplam satışlar içerisinde %19 ağırlığa sahip olacağını tahmin ediyoruz.

**Riskler;** Uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının hanehalkı talebi üzerinde daraltıcı etkisi, yüksek enflasyonist ortam, ekonomik aktivitedeki azalışın etkisiyle fiyatlama avantajının kaybolması ve Whirlpool birleşmesi sonrasında istenilen katma değer yaratılamaması değerlememiz için başlıca risk unsurları arasında yer alıyor.

**Değerleme.** Yerli üretici konumunda olması nedeniyle sahip olduğu fiyatlama avantajı, marka bilinirliğinin sağlamış olduğu yüksek müşteri edinimi ve Whirlpool birleşmesinin sağlayacağı katkıyı modelimize dahil ettiğimizde; **ARCLK için 12 aylık hedef fiyatımızı 203,70 TL'den 227,25 TL'ye yukarı yönlü güncelliyor;** 'TUT' yönünde olan tavsiyemizi ise 'AL' olarak revize ediyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 168,80 TL

Hedef Fiyat: 227,25 TL

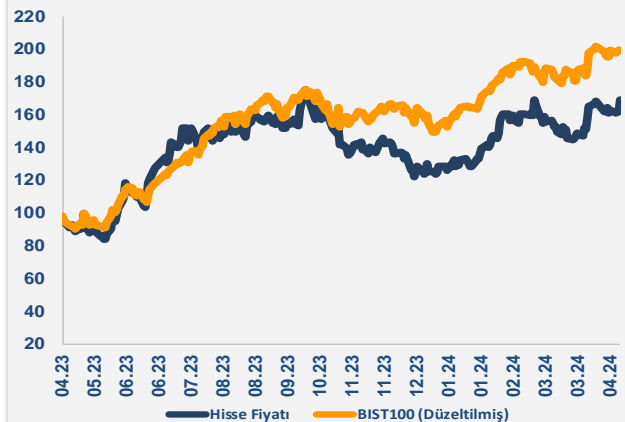
Getiri Potansiyeli: %35

## Özet Veriler

Hisse Kodu	ARCLK
Cari Fiyat (TL)	168,80
52H En Yüksek (TL)	176,70
52H En Düşük (TL)	84,15
Piyasa Değeri (mın TL)	114.063
Piyasa Değeri (mın USD)	3.511
Halka Açıklık Oranı (%)	27,90
Konsensus HF (TL)	198,08
Konsensus Tavsiye	%50 A / %50 T / %0 S
3A Hacim (mın USD)	19,9
HLY HBK (2024T)	17,35
Konsensus HBK (2024T)	18,77

Tahminler ve Rasyolar	2022G	2023G	2024T	2025T
Net Satışlar (mın TL)	257.172,0	257.103,7	409.765,7	585.513,3
Yıllık Büyüme	277%	0%	59%	43%
FAVÖK (mın TL)	16.220,3	20.331,0	33.440,5	50.274,8
Yıllık Büyüme	137%	25%	64%	50%
Net Kar (mın TL)	6.285,5	7.667,3	11.722,0	21.651,3
Yıllık Büyüme	105%	22%	53%	85%
FAVÖK Marjı	6,31	7,91	8,16	8,59
Net Kar Marjı	2,44	2,98	2,86	3,70
FD/Satışlar	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
FD/FAVÖK	7,0x	5,6x	3,4x	2,3x
F/K	17,5x	14,4x	9,4x	5,1x
Hisse Başı Kar (TL)	9,3	11,3	17,3	32,0

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Finansallar ve Tahminler (TL mn)	2022G	2023G	2024T	2025T
<b>Net Satışlar</b>	<b>257.172</b>	<b>257.104</b>	<b>409.766</b>	<b>585.513</b>
Satışların Maliyeti	-188.502	-181.726	-296.737	-418.533
<b>Brüt Kar</b>	<b>68.671</b>	<b>75.378</b>	<b>113.029</b>	<b>166.981</b>
Faaliyet Giderleri	-60.513	-63.762	-89.738	-128.612
<b>FAVÖK</b>	<b>16.220</b>	<b>20.331</b>	<b>33.440</b>	<b>50.275</b>
Amortisman	-8.063	-8.715	-10.149	-11.906
<b>FVÖK</b>	<b>8.157</b>	<b>11.616</b>	<b>23.291</b>	<b>38.369</b>
Finansal gelir/gider (net)	-11.960	-12.354	-12.584	-17.818
Diğer gelir/gider (net)	1.244	-1.458	1.174	813
<b>VÖK</b>	<b>7.239</b>	<b>7.158</b>	<b>13.540</b>	<b>24.045</b>
Vergi	-231	1.237	-862	-1.530
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>7.008</b>	<b>8.395</b>	<b>12.678</b>	<b>22.515</b>
Azınlık Payları	-723	-728	-956	-864
<b>Net Kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>6.285</b>	<b>7.667</b>	<b>11.722</b>	<b>21.651</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>232.422</b>	<b>258.138</b>	<b>366.809</b>	<b>505.643</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.418	48.792	65.434	95.366
Maddi Duran Varlıklar	44.323	47.007	51.200	56.859
Stoklar	50.870	47.449	77.691	109.579
Toplam Borç	84.758	101.910	124.583	164.075
Özkaynaklar (Ana ortaklığa ait)	58.039	59.563	83.684	117.573
Piyasa Değeri	32.705	75.817	86.831	113.049
Net Borç	44.340	53.118	59.148	68.709
Azınlık Payları	5.250	6.393	7.350	8.214
Firma Değeri	82.296	135.328	153.329	189.972
<b>Büyüme (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Net Satış	277,2	-0,0	59,4	42,9
SMMM	295,1	-3,6	63,3	41,0
Brüt Kar	235,3	9,8	49,9	47,7
Faaliyet Giderleri	291,1	5,4	40,7	43,3
FAVÖK	136,7	25,3	64,5	50,3
FVÖK	62,9	42,4	100,5	64,7
VÖK	99,8	-1,1	89,1	77,6
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	105,1	22,0	52,9	84,7
Toplam Borç	160,2	20,2	22,2	31,7
Net Borç	167,7	19,8	11,4	16,2
Toplam Aktifler	173,2	11,1	42,1	37,8
Özkaynaklar	175,7	2,6	40,5	40,5
<b>Marjlar (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Brüt Kar	26,7	29,3	27,6	28,5
FAVÖK	6,3	7,9	8,2	8,6
FVÖK	3,2	4,5	5,7	6,6
VÖK	2,8	2,8	3,3	4,1
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	2,4	3,0	2,9	3,7
Amortisman	3,1	3,4	2,5	2,0
Stoklar	19,8	18,5	19,0	18,7
Faaliyet Giderleri	23,5	24,8	21,9	22,0
<b>Karlılık Göstergeleri (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Aktif devir hızı	110,6	99,6	111,7	115,8
Aktif karlılığı	2,7	3,0	3,2	4,3
Özkaynak karlılığı	10,8	12,9	14,0	18,4
<b>Kardıraç</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Borç/Aktifler	36,5	39,5	34,0	32,4
Borç/Özsermaye	146,0	171,1	148,9	139,6
Net Borç/Özsermaye	0,8x	0,9x	0,7x	0,6x
Net Borç/FAVÖK	2,7x	2,6x	1,8x	1,4x
<b>Oranlar ve Çarpanlar</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Hisse Başı Kar (TL)	9,30	11,35	17,35	32,04
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	85,89	88,15	123,84	173,99
Temettü Verimi (%)	1,92	2,02	3,24	7,18
Net Karlılık Verimi (%)	5,71	6,96	10,64	19,66
FD/Satışlar	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
FD/FAVÖK	7,0x	5,6x	3,4x	2,3x
F/K	17,5x	14,4x	9,4x	5,1x
PD/DD	1,9x	1,8x	1,3x	0,9x



## Vestel Elektronik

## İhracattaki gerileme finansalları baskılıyor

**Yurt içi pazarın desteğinde güçlü satış büyümesi kaydedildi.** Vestel Elektronik 2023'te beyaz eşya tarafında, satış adetlerinde görülen güçlü büyüme ve azalan ham madde maliyetlerinin desteğinde marjlarında iyileşme kaydederken; TV elektroniği tarafında da, panel fiyatlarının artış göstermesine rağmen, enflasyonist ortamın desteğinde sunulan etkin fiyatlama avantajıyla marjlarını korumayı başardı. Yurt içi satışlar güçlü görünümünü sürdürürken, ihracat pazarlarında sıkılaştıran finansal koşullar nedeniyle ihracatın satışlar içerisindeki payının %63 seviyesine gerilediğini takip ediyoruz (2022'de %69 idi). Buna ek olarak, şirket beyaz eşya tarafında yapmış olduğu yatırımlarla birlikte son yıllarda kapasite artışlarını da hızlandırdı. Nisan ayı itibarıyla yeni bulaşık makinesi fabrikasının tam kapasite devreye alınmasıyla birlikte Vestel'in beyaz eşya üretim kapasitesi 2020 yıl sonuna göre %29 oranında arttı. Gerçekleşen kapasite artışlarıyla birlikte beyaz eşya sektörünün segmentler içerisindeki ağırlığı 2020 sonundaki %56 seviyesinden, 2023 yılsonu itibarıyla %64 seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, Vestel'in 2024'te, uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının etkisiyle yurt içi satış adetlerinde daralma kaydedileceğini, ihracat pazarlarında ise ekonomik aktivitedeki gerileme ve devam eden zorlu finansal koşulların etkisiyle daha zayıf bir görünüm sergileceğini ve operasyonel marjlarda enflasyon muhasebesiyle ortaya çıkan normalleşme görünümünün korunacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda; Vestel için 2024'te cirosunun %61 artışla 180,2 milyar TL, FAVÖK'ün %56 artışla 16,2 milyar TL ve net karının ise %86 artışla 2,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

**Ürün çeşitliliğindeki artışın orta ve uzun vadede katkı sağlamasını bekliyoruz.** Vestel Elektronik, otomotiv elektroniği gibi araç teknolojilerine, batarya depolama ve elektrikli araçlara yönelik şarj ünitelerine de yatırım yapmaya devam ediyor. Vestel'in, yerli otomobilin üretimi kapsamında kurulan iş birliğinin üyesi olduğunu göz önüne almakla birlikte, ilgili projenin yakın dönemde önemli bir katkı sağlamasını beklemiyor; orta ve uzun vadede değer yaratabileceğini düşünüyoruz. Şirketin yeni girdiği pazarlardaki hakimiyetini artırmaya yönelik çalışmalarını hızlandırmasını da olumlu değerlendiriyoruz. Avrupa Bölgesi'nin ihracattaki ağırlığının oldukça yüksek olduğunu düşündüğümüzde, bölge ekonomisine yönelik ortaya çıkması muhtemel risklerin yeni pazar girişleri ile dengelenebileceğini düşünüyoruz.

**Değerleme.** Yurt içinde uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının etkileriyle birlikte fiyatlama avantajının azalacağını ve enflasyon muhasebesinin uygulanması sonrasında marjlarda görülen normalleşmenin devamını öngörüyoruz. Yurt dışı tarafta ise, makro ekonomik koşulların hanehalkı talebini baskı altında tutmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, sektöre yönelik öngörülerimizde yaptığımız güncellemeler neticesinde; **Vestel için 12 aylık hedef fiyatımızı 73,05 TL'den 101,40 TL'ye yukarı yönlü revize ediyor; 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi ise koruyoruz.**

**Riskler;** Uygulanmakta olan sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının hanehalkı talebi üzerinde daraltıcı etkisi, yüksek enflasyonist ortam ve ekonomik aktivitedeki azalışın etkisiyle fiyatlama avantajının kaybolması değerlememiz için başlıca risk unsurları arasında yer alıyor.

## TUT

Hisse Fiyatı: 84,50 TL

Hedef Fiyat: 101,40 TL

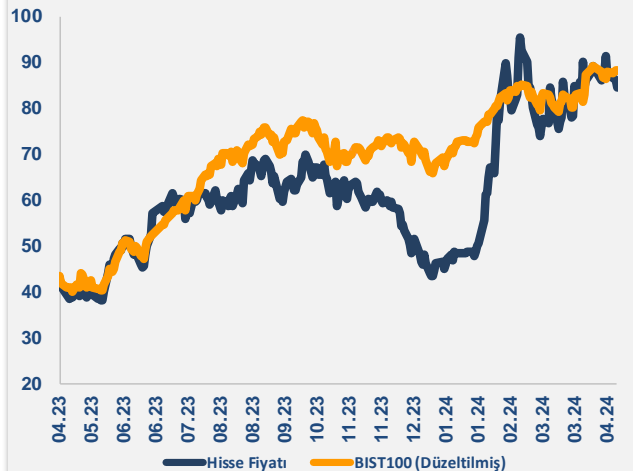
Getiri Potansiyeli: %20

## Özet Veriler

Hisse Kodu	VESTL
Cari Fiyat (TL)	84,50
52H En Yüksek (TL)	98,70
52H En Düşük (TL)	37,26
Piyasa Değeri (mın TL)	28.346
Piyasa Değeri (mın USD)	873
Halka Açıklık Oranı (%)	35,89
Konsensus HF (TL)	123,86
Konsensus Tavsiye	%67 A / %33 T / %0 S
3A Hacim (mın USD)	43,9
HLY HBK (2024T)	8,04
Konsensus HBK (2024T)	5,34

Tahminler ve Rasyolar	2022G	2023G	2024T	2025T
Net Satışlar (mın TL)	111.124,9	112.215,7	180.184,5	239.743,2
Yıllık Büyüme	242%	1%	61%	33%
FAVÖK (mın TL)	5.553,7	10.406,3	16.243,2	23.120,2
Yıllık Büyüme	1%	87%	56%	42%
Net Kar (mın TL)	-111,3	1.449,6	2.697,3	3.716,2
Yıllık Büyüme	-106%	-1402%	86%	38%
FAVÖK Marjı	5,00	9,27	9,01	9,64
Net Kar Marjı	-0,10	1,29	1,50	1,55
FD/Satışlar	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x
FD/FAVÖK	10,7x	4,7x	3,7x	3,3x
F/K	-	20,2x	10,9x	7,9x
Hisse Başı Kar (TL)	-0,3	4,3	8,0	11,1

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

VESTL Finansallar ve Tahminler (TL mn)	2022G	2023G	2024T	2025T
<b>Net Satışlar</b>	<b>111.125</b>	<b>112.216</b>	<b>180.184</b>	<b>239.743</b>
Satışların Maliyeti	-92.235	-87.243	-142.334	-188.092
<b>Brüt Kar</b>	<b>18.890</b>	<b>24.973</b>	<b>37.850</b>	<b>51.651</b>
Faaliyet Giderleri	-17.113	-18.872	-28.521	-37.730
<b>FAVÖK</b>	<b>5.554</b>	<b>10.406</b>	<b>16.243</b>	<b>23.120</b>
Amortisman	-3.777	-4.306	-6.914	-9.199
<b>FVÖK</b>	<b>1.776</b>	<b>6.100</b>	<b>9.329</b>	<b>13.921</b>
Finansal gelir/gider (net)	675	91	-2.761	-5.654
Diğer gelir/gider (net)	-9.644	-13.796	-3.080	-3.461
<b>VÖK</b>	<b>340</b>	<b>3.015</b>	<b>3.489</b>	<b>4.806</b>
Vergi	-149	-684	-791	-1.090
<b>Net Kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>-111</b>	<b>1.450</b>	<b>2.697</b>	<b>3.716</b>
Toplam Aktifler	112.101	125.181	154.976	205.172
Maddi Duran Varlıklar	25.060	34.641	55.624	74.010
Stoklar	22.556	23.511	38.357	50.689
Toplam Borç	35.320	29.420	48.087	63.643
Özkaynaklar (Ana ortaklığa ait)	30.227	40.860	54.507	72.038
Piyasa Değeri	23.901	15.511	15.511	15.511
Net Borç	32.696	28.607	44.788	59.937
Firma Değeri	59.450	48.934	60.300	75.448
<b>Büyüme (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Net Satış	241,9	1,0	60,6	33,1
SMMM	292,7	-5,4	63,1	32,1
Brüt Kar	109,4	32,2	51,6	36,5
Faaliyet Giderleri	283,6	10,3	51,1	32,3
FAVÖK	1,3	87,4	56,1	42,3
FVÖK	-61,0	243,4	52,9	49,2
VÖK	-80,0	786,5	15,7	37,8
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	-105,9	-1402,0	86,1	37,8
Toplam Borç	191,5	-16,7	63,4	32,4
Net Borç	226,1	-12,5	56,6	33,8
Toplam Aktifler	160,1	11,7	23,8	32,4
Özkaynaklar	193,1	35,2	33,4	32,2
<b>Marjlar (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Brüt Kar	17,0	22,3	21,0	21,5
FAVÖK	5,0	9,3	9,0	9,6
FVÖK	1,6	5,4	5,2	5,8
VÖK	0,3	2,7	1,9	2,0
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	-0,1	1,3	1,5	1,6
Amortisman	3,4	3,8	3,8	3,8
Stoklar	20,3	21,0	21,3	21,1
Faaliyet Giderleri	15,4	16,8	15,8	15,7
Finansal gelir/gider (net)	-0,6	-0,1	1,5	2,4
Kaynak maliyeti (net)	-2,1	-0,3	6,2	9,4
<b>Karlılık Göstergeleri (%)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Aktif devir hızı	99,1	89,6	116,3	116,8
Aktif karlılığı	-0,1	1,2	1,7	1,8
Özkaynak karlılığı	-0,4	3,5	4,9	5,2
<b>Kardıraç</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Borç/Aktifler	31,5	23,5	31,0	31,0
Borç/Özsermaye	116,8	72,0	88,2	88,3
Net Borç/Özsermaye	1,1x	0,7x	0,8x	0,8x
Net Borç/FAVÖK	5,9x	2,7x	2,8x	2,6x
<b>Oranlar ve Çarpanlar</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Hisse Başı Kar (TL)	-0,33	4,32	8,04	11,08
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	90,11	121,80	162,49	214,75
Temettü Verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Net Karlılık Verimi (%)	-0,38	4,94	9,19	12,66
Nakit Akışı Verimi (%)	-44,94	-4,28	-27,21	0,38
FD/Satışlar	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x
FD/FAVÖK	10,7x	4,7x	3,7x	3,3x
F/K	-263,6x	20,2x	10,9x	7,9x
PD/DD	1,0x	0,7x	0,5x	0,4x





# 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	<a href="mailto:IdiIS@halkyatirim.com.tr">IdiIS@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### 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