

MEDİTERA

Nötr

Vergi gelirleri aracılığıyla beklenti üzeri net kar

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Meditera 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 21 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 29 milyon TL net zararın oldukça üzerinde 69 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 19 milyon TL daha düşük gerçekleşen faaliyet karına rağmen, beklentimizden 114 milyon TL daha yüksek gerçekleşen vergi gelirleri net karda sapmamıza yol açtı. Şirket 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 82 milyon TL'nin %24 ve bizim beklentimiz olan 75 milyon TL'nin %17 altında 62 milyon TL FAVÖK raporladı.

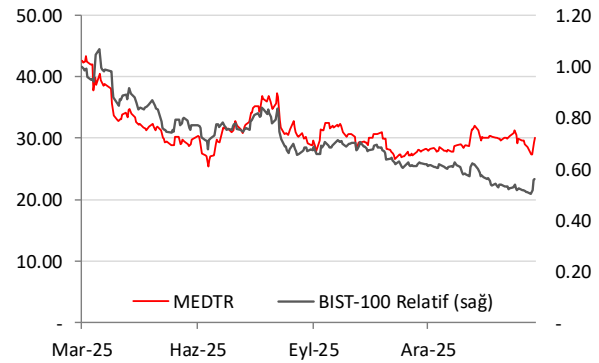
4Ç25'te net satışlar yıllık %13 artarak 788 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. İhracatın net satışlar içerisindeki payı yıllık 4,4 puan artarak %61,6 seviyesine yükseldi. Temmuz 2025'te Meditera, %45'ine sahip olduğu Meksika'da yer alan S&Mohr America şirketinin %15'ini satın almaya karar verdi. Konsolidasyon 4Ç25'te başladı. Tire'deki yeni fabrikanın inşaatı tamamlandı. Güncel durumda yeni fabrika için tüm hazırlıklar tamamlanmış, makine ve ekipmanların kurulumu tamamlanmış ve üretime hazır hale getirilmiştir. Yeni ürünler de dâhil olmak üzere üretime başlanmıştır. Yönetim, 3 ila 5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmayı beklemektedir.

4Ç25'te FAVÖK yıllık %31 daraldı. Brüt kâr marjı 4Ç25'te yıllık 7,8 puan azalarak %27,5'e geriledi. 4Ç25'te faaliyet giderleri marjı yıllık 1,4 puan daralarak %26,1 seviyesine geriledi. 4Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 5,2 puan daraldı.

4Ç25'te net nakit çeyreklik baz %17 daraldı. İşletme Sermayesi/Satışlar çeyreklik 2,0 puan daraldı. Alacak vadesi çeyreklik 14 gün uzadı. Stok vadesi çeyreklik 42 gün kısaldı. Satıcı vadesi çeyreklik 10 gün daraldı. Sonuç olarak nakit döngüsü çeyreklik 18 gün daraldı. Meditera 4Ç25'te 20 milyon TL temettü ödedi.

Yorum: Faaliyet karlılığında zayıflık devam ediyor. Net kardaki sapma ağırlıklı olarak vergi gelirlerinden kaynaklandı. Açılıştaki piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	MEDTR TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	40.00			
Güncel Fiyat, TL	30.00			
Getiri Potansiyeli	33%			
Halka Açıklık Oranı	21%			
Piyasa Değeri, mn TL	3,570			
Firma Değeri, mn TL	3,244			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2,861	3,633	4,748	6,165
FAVÖK, mn TL	309	492	809	1,297
Net Kâr, mn TL	-93	-16	271	612
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-384	-584	-975	-1,126
Net Borç/FAVÖK	-1.2	-1.2	-1.2	-0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	10.8%	13.5%	17.0%	21.0%
Net Marj	n.m.	n.m.	5.7%	9.9%
Temettü Verimi	0.7%	-	-	5.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	36.6%	27.0%	30.7%	29.8%
FAVÖK, y/y	-19.2%	59.2%	64.5%	60.3%
Net Kâr, y/y	n.m.	-83.2%	n.m.	125.6%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	n.m.	n.m.	13.2	5.8
FD/FAVÖK	12.0	6.1	3.2	1.9
FD/Ciro	1.3	0.8	0.6	0.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	0.1%	7.5%	-31.1%	4.3%
BİST-100 Relatif	4.0%	-9.5%	-46.3%	-10.2%
AOİH, mn TL	28	29	29	34



Piyasa verileri 5 Mart 2026 tarihliidir.

Çeyrek Özet								
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piy. Fark
Net Satışlar	788	696	13%	676	17%	789	751	0%
FAVÖK	62	91	-31%	66	-6%	82	75	-24%
FAVÖK Marjı	7.9%	13.0%	-515 bps	9.8%	-844 bps	10.3%	10.0%	-244 bps
Net Kar	69	12	469%	27	-2%	-21	-29	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.