

MEDİTERA

Nötr

Beklentilerin üzerinde, fakat zayıf sonuçlar

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Meditera, 2Ç26'da 19 milyon TL net zarar açıkladı; piyasa beklentisi 29 milyon TL, bizim beklentimiz ise 25 milyon TL net zarar yönündeydi. Net finansal gelirlerin beklentimizin 10 milyon TL altında kalmasına karşın, faaliyet kârının beklentimizi 15 milyon TL aşması net zararın tahminimizden daha düşük gerçekleşmesini sağladı. Şirket, 2Ç26'da 89 milyon TL FAVÖK açıkladı; bu rakam 74 milyon TL olan piyasa beklentisinin ve 76 milyon TL olan tahminimizin %20 üzerinde kaldı.

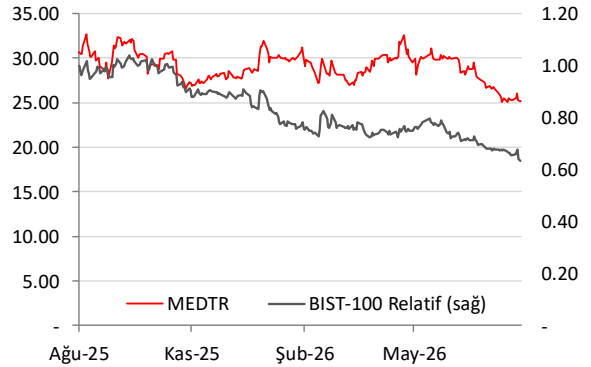
Yeni fabrika ve Meksika tesisinin konsolidasyonuna rağmen 2Ç26'da net satışlar yıllık %18 geriledi. İhracatın konsolide net satışlar içindeki payı yıllık 6,4 puan artarak %66,7'ye yükseldi. Meditera, daha önce %45 paya sahip olduğu Meksika merkezli iştiraki S&Mohr America'nın ilave %15 hissesini Temmuz 2025'te satın almaya karar verdi. Şirketin konsolidasyonu 4Ç25'te başladı. Türkiye operasyonları tarafında ise, Tire'deki yeni fabrikanın inşaatı tamamlandı ve yeni ürünler dahil olmak üzere üretim başladı. Yönetim, tesisin 3-5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmasını bekliyor.

2Ç26'da FAVÖK yıllık %19 gerileyerek 89 milyon TL oldu. Brüt kâr marjı yıllık 1,4 puan artarak %34,3'e yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3,6 puan artarak %29,1'e çıktı. FAVÖK marjı yıllık bazda yatay kalarak %13,3 oldu. Zayıf satış performansına ek olarak enflasyonist baskılar ve yüksek petrol maliyetleri FAVÖK'teki gerilemede etkili oldu. FAVÖK'teki sapmamız ağırlıklı olarak personel giderlerinde beklentimizin üzerinde daralmadan kaynaklandı.

Net nakit çeyreklik %2 artarak 456 milyon TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesi/net satışlar oranı çeyreklik 1,8 puan arttı. 2Ç26'da alacak gün sayısı çeyreklik 2 gün azalırken, stok gün sayısı 15 gün ve ticari borç gün sayısı 2 gün arttı. Sonuç olarak nakit dönüşüm süresi çeyreklik 11 gün uzadı.

Yorum: FAVÖK'ün beklentileri %20 aşması nedeniyle açılıştta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	MEDTR TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	40.00			
Güncel Fiyat, TL	25.12			
Getiri Potansiyeli	59%			
Halka Açıklık Oranı	21%			
Piyasa Değeri, mn TL	2,989			
Firma Değeri, mn TL	2,554			
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%	1.4%	-	6.4%
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.	11.0	4.9
FD/FAVÖK	12.0	4.9	2.5	1.5
FD/Ciro	1.3	0.7	0.4	0.3
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-8.1%	-18.9%	-23.5%	-12.3%
BİST-100 Relatif	-8.7%	-16.2%	-41.5%	-30.3%
AOİH, mn TL	9	15	27	24



Piyasa verileri 14 Ağustos 2026 tarihliidir.

Çeyrek Özet								
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piy. Fark
Net Satışlar	668	818	-18%	692	-3%	731	742	-9%
FAVÖK	89	109	-19%	56	58%	74	76	20%
FAVÖK Marjı	13.3%	13.3%	-8 bps	8.1%	516 bps	10.1%	10.2%	313 bps
Net Kar	-19	-26	-25%	-59	n.m.	-29	-25	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.