AKYatırım

Ziyaret Notu

YÜNSA

Kapasite artışları büyümeyi destekleyecek...

24 Kasım 2026

Öneri Yok

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Şirket profili: Yünsa'nın Çerkezköy tesisini ziyaret ettik. 1990 yılından bu yana borsada işlem gören şirket, ipliğin yanı sıra giyim, üniforma ve döşemelik kullanımına yönelik yünlü ve karışımlı kumaş üretiyor. Yaklaşık 1.000 çalışanı bulunan şirketin satışlarının yaklaşık %70'i ihracattan oluşuyor.

Ortaklık yapısı ve modernizasyon: Sürmegöz Tekstil, Sabancı Holding'in şirketteki payını 2019 yılında satın aldı. Yönetim, takip eden dönemde yapılan makine yenilemelerinin üretim hızını artırırken fire ve enerji tüketimini azalttığını belirtti. Yünsa, 2012 yılında başlattığı TPM programının ardından 2021'de TPM Mükemmellik Ödülü'nü aldı.

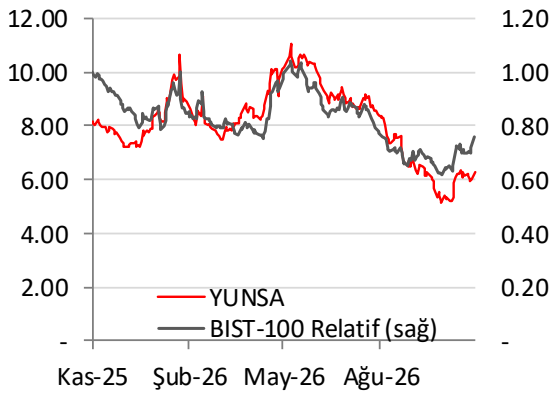
Pazar konumu ve müşteri tabanı: Yünsa, üst segment yünlü kumaşta Avrupa'nın en büyük, dünyanın ise en büyük beş entegre üreticisinden biri olduğunu belirtiyor. Şirket, 400'ün üzerinde müşteriye hizmet veriyor. Yönetim, üniforma kumaşlarının ABD ve Türkiye'nin kara, hava ve deniz kuvvetleri ile Türkiye'de Jandarma ve Emniyet, İtalya'da ise polis teşkilatı tarafından kullanıldığını ifade etti.

Tesis ve büyüme potansiyeli: Yaklaşık 200 bin m² arazi üzerinde, 65 bin m² kapalı alana sahip tesis; iplik üretimi, dokuma, boyama ve terbiye süreçlerini bir arada yürütüyor. Yönetim, mevcut kapalı alanın ilave arsa alımına ihtiyaç duyulmadan yıllık kumaş kapasitesinin yaklaşık 10 milyon metreden 13–14 milyon metreye çıkarılmasına imkân sağlayabileceğini belirtti.

Faaliyet görünümü: Yönetim, 2026 yılı için yıllık yaklaşık %14 büyümeye karşılık gelen 80,9 milyon USD ciro hedefliyor. 9A26'da kaydedilen 65,8 milyon USD cironun ardından bu hedef, 4Ç26'da 15,1 milyon USD ciro gerektiriyor. Bu tutar, 4Ç25'teki 22,7 milyon USD cironun yaklaşık %34 altında kalıyor. Dolayısıyla hedef, yılın ilk dokuz ayındaki performansa kıyasla temkinli görünüyor.

Yatırım planları: 6,5 milyon EUR tutarındaki modernizasyon programı, Kasım 2026'da dokuma kapasitesini %8,8 artırdı. Yönetim, devam eden yatırımlarla günlük iplik üretim kapasitesinin 2027'nin ikinci yarısına kadar 10 tondan 14 tona çıkarılmasını bekliyor. Yatırımlar arasında enerji verimliliği ve atık ısı geri kazanımı projeleri de bulunuyor. Haftada altı gün, günde üç vardiya çalışan iplik üretiminde mevcut kapasite büyük ölçüde kullanılıyor. Kapasite artışının ardından oluşabilecek ihtiyaç fazlası iplik üretimi üçüncü taraflara satılabilecek. Yatırımların ayrıca kilogram başına su ve enerji tüketimini azaltması ve ürün kalitesini artırması bekleniyor.

Bloomberg Kodu			YUNSA TI
Tavsiye			Öneri Yok
Güncel Fiyat, TL			6.29
Halka Açıklık Oranı			38%
Piyasa Değeri, mn TL			3,019
Firma Değeri, mn TL			2,603
Finansal Veriler	**2024**	**2025**	**9A26**
Özet UFRS Finansallar			
Ciro, mn TL	3,156	3,760	4,387
FAVÖK, mn TL	332	400	574
Net Kâr, mn TL	60	470	325
Borçluluk			
Net Borç, mn TL	151	-576	-416
Net Borç/FAVÖK	0.5	-1.4	-0.7
Kârlılık			
FAVÖK Marjı	10.5%	10.6%	13.1%
Net Marj	1.9%	12.5%	7.4%
Temettü Verimi	5.7%	0.6%	4.3%
Büyüme			
Ciro, y/y	n.m.	19.2%	16.7%
FAVÖK, y/y	n.m.	20.3%	43.4%
Net Kâr, y/y	n.m.	689.0%	-31.0%
Değerleme Verisi	**2024**	**2025**	**9A26**
F/K	70.1	6.7	9.3
FD/FAVÖK	13.0	6.5	4.5
FD/Ciro	1.4	0.7	0.6
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**YBG**
Nominal Getiri	22.4%	-26.5%	-13.4%
BİST-100 Relatif	22.5%	-4.0%	-12.2%
AOİH, mn TL	25	28	61

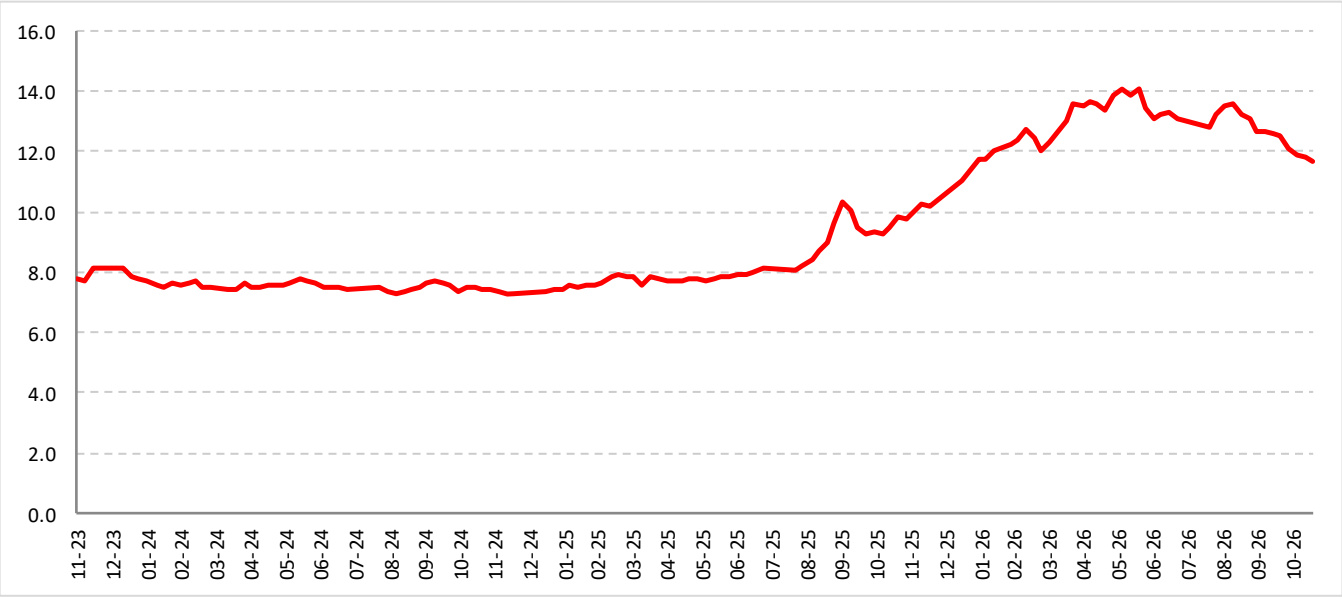


Benzer şirketler: Yönetim, uluslararası rakipler arasında İtalyan üreticiler Reda, Vitale Barberis Canonico ve Zegna'yı, yurtiçinde ise Altınyıldız'ı öne çıkardı. Yünsa'nın ürün portföyü, farklı nihai kullanım alanlarına yönelik saf yün ve karışımlı kumaşlardan oluşuyor. Ermenegildo Zegna (NYSE: ZGN), daha geniş bir lüks erkek giyim grubunun bünyesinde yünlü kumaş fabrikaları işletiyor. Hindistan merkezli Raymond Lifestyle (NSE: RAYMONDLSL), markalı kumaş faaliyetlerinin yanında hazır giyim, konfeksiyon üretimi ve perakendede faaliyet gösteriyor. Çinli Nanshan Zhishang (Shenzhen: 300918) ise kamgarn yünlü kumaş ve hazır giyimin yanı sıra naylon ve diğer ileri teknoloji malzemeler üretiyor. Raymond ve Nanshan, faaliyet yapıları bakımından Yünsa'ya daha yakın benzer şirketler olmakla birlikte, her ikisinin de yünlü kumaş dışında iş kolları bulunuyor.

Rekabet avantajları: Yönetim; entegre üretim yapısını, Türkiye ve İtalya'daki tasarım ekiplerini ve ABD, Almanya ve İngiltere'deki ofislerle desteklenen uluslararası satış ağını vurguladı. Avrupalı müşterilere yakınlık, daha kısa teslimat süreleri ve sipariş büyüklüklerinde esneklik sağlarken, İtalya'ya kıyasla daha düşük işçilik ve enerji maliyetleri şirketin maliyet rekabetçiliğini destekliyor.

Hammadde maliyetleri ve stok döngüsü: Yönetim, hammadde alımlarının 6–8 aylık sözleşmeler kapsamında yapıldığını ve şirketin stok seviyesini sınırlı tutmayı hedeflediğini belirtti. Hammaddeler genellikle sipariş verildikten 1–2 ay sonra teslim edilirken, elyafın nihai kumaşa dönüştürülmesi yaklaşık bir ay sürüyor. 9A26 verilerine göre hammadde stoklarının yaklaşık 47 günlük ihtiyacı karşıladığını, toplam stok devir süresinin ise yaklaşık 122 gün olduğunu hesaplıyoruz. Yün fiyat göstergesindeki son düşüşün yeni hammadde siparişlerine yansımasını bekliyoruz. Mevcut alım taahhütleri ve aylık hareketli ağırlıklı ortalama maliyet yöntemi ise bu avantajın gelir tablosundaki maliyetlere yansımasını geciktiriyor.

Şekil 1: AWEX Doğu Piyasası Göstergesi, Kasım 2023–Kasım 2026, USD/kg



Kaynak: Australian Wool Innovation (AWI) aracılığıyla AWEX, AK Yatırım Araştırma. Fiyatlar temiz yün bazında USD/kg olarak gösterilmektedir. İhale yapılmayan dönemlerde veri bulunmamaktadır. EMI, genel yün piyasasına ilişkin bir gösterge olup Yünsa'nın hammadde tedarik sepetini birebir yansıtmamaktadır.

Fiyatlama ve marjlar: Yünsa genel olarak maliyet artı kâr esaslı fiyatlama uyguluyor ve hammadde maliyetlerindeki değişimler müşteri fiyatlarına yansıtılıyor. Bu nedenle, daha düşük yün fiyatlarının yeni müşteri siparişlerinde daha düşük fiyat tekliflerine dönüşmesini bekliyoruz. Bu durum, yalnızca yün fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanabilecek kalıcı marj artışını sınırlıyor. Dolayısıyla marjlardaki iyileşmenin daha çok satış karmasındaki olumlu değişime ve faaliyet kaldıracına bağlı olduğunu düşünüyoruz.

Finansal sonuçlar: Yünsa, 3Ç26'da yıllık %65 düşüşle 73 milyon TL net kâr açıkladı. Satış gelirleri reel bazda yıllık %18 artarak 1.221 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK %5 azalarak 225 milyon TL oldu. FAVÖK marjı yıllık 450 baz puan daralarak %18,4'e geriledi. Hammadde giderlerinin %51, genel üretim giderlerinin ise %44 ile ciro büyümesinin üzerinde artması sonucunda brüt kâr marjı 330 baz puan daralarak %24,1'e geriledi. Hammadde giderlerinin ciroya oranı, geçen yılın aynı dönemindeki %30,8'den %39,3'e yükseldi. Ancak açıklanan veriler, bu değişimin girdi fiyatları, tüketim miktarları ve ürün karması bazında ayrıştırılmasına imkân vermiyor. 3Ç25'teki 30 milyon TL net parasal kazanca karşılık 98 milyon TL net parasal kayıp kaydedilmesi ve efektif vergi oranının %25,2'den %51,8'e yükselmesi de net kârı baskıladı.

Net nakit pozisyonu, 2Ç26 sonundaki 167 milyon TL'den 416 milyon TL'ye yükseldi. Bununla birlikte, 9A26'da faaliyetlerden sağlanan nakit akışı yıllık %48 azalarak 228 milyon TL'ye geriledi. Ticari alacaklardaki artış 623 milyon TL nakit çıkışına yol açarken, stoklardaki azalış 296 milyon TL nakit girişi sağlayarak bu etkiyi kısmen dengeledi. Yatırım avansları dahil yatırım harcamalarına ilişkin ödemeler 195 milyon TL olurken, yatırımlar sonrası nakit akışı yaklaşık 33 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ciro ve FAVÖK çeyreksel bazda iyileşse de yıllık bazda daha düşük marjlar ve 9A26'da zayıflayan nakde dönüşüm, toparlanmanın gücünü sınırlıyor.

Temettü dağıtımları: Yünsa, hem 2024 hem de 2025 yılına ilişkin SPK esaslarına göre hesaplanan dağıtılabilir kârının yaklaşık %50'sini temettü olarak dağıttı. 2025 yılı kârından Nisan 2026'da yapılan temettü ödemesi toplam 175,4 milyon TL, pay başına brüt 0,3655 TL oldu. Bu ödeme, 20 Kasım'daki 6,00 TL kapanış fiyatına göre %6,1 brüt temettü verimine karşılık geliyor.

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026