

MEDİTERA

Endeks Üzeri Getiri

Daralan FAVÖK marjı ve zayıf operasyonel nakit akışı

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Meditera (MEDTR) 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Meditera 1Ç24'te, 11 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç24'te 95 milyon TL (-%1 y/y) FAVÖK elde etti.

Meditera Tire'de yeni bir fabrika inşa etmektedir. Söz konusu fabrikanın 3Ç24'te faaliyete geçmesi beklenmektedir.

Sıvı silikon ürünler. Yönetim, ürün gamını genişletecek sıvı silikon ürünlerin üretimine 4Ç23'te başladı. Sağlık sektöründe lisans ve sertifikasyon süreçlerinin zaman alması nedeniyle söz konusu ürünlerin net satışlara olan katkısının 2025 yılında olması beklenmektedir.

GES yatırımı: Şirket Nisan 2023'te yatırımın birinci aşamasını tamamlayarak 735 kWP elektrik üretim kapasitesine erişti. Ekim 2023'te yatırımın ikinci aşaması tamamlanarak elektrik üretim kapasitesi 2,110 kWP seviyesine yükseltildi. Güncel durumda şirket enerji ihtiyacının %40-60'ını kendisi karşılamaktadır.

Yorum: 1Ç24'te FAVÖK marjı yıllık 3 puan daraldı. Önceki konferanslarda şirket TL'nin reel değer kazanması ve asgari ücret artışı sebepleriyle benzer bir daralma konusunda yönlendirme yapmıştı. Net kardaki yıllık iyileşme ağırlıklı olarak parasal kayıptaki daralmadan kaynaklandı. Fakat şirket 1Ç24'te daha yüksek bir vergi faturasıyla karşılaştı. 1Ç24'te faaliyetlerden nakit akışı işletme sermayesindeki ciddi artış ile oldukça zayıfladı. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelleyeceğiz. Yönetimin kötüleşen sonuçlar ile ilgili önceki iletişimini ve yılbaşından bu yana hissenin gösterdiği zayıf performansı göz önünde bulundurarak 1Ç24 sonuçlarına piyasa tepkisinin "Nötr" olacağını düşünüyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi		
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y	1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
(milyon TL)						
Net Satışlar	436	388	12%	225	94%	72%
FAVÖK	95	96	(1%)	56	69%	71%
FAVÖK Marjı	21.8%	24.8%	(303bps)	25.0%	(321bps)	(18bps)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(28)	(90)	(68%)	-	n.m.	n.m.
Net Kar	11	(51)	n.m.	52	(80%)	n.m.
Operasyonel Nakit Akışı	(66)	81	n.m.	167	n.m.	(51%)
Serbest Nakit Akışı	(87)	85	n.m.	159	n.m.	(47%)
Net Borç / (Nakit)	(293)	(331)	(11%)	(331)	(11%)	-

Bloomberg Kodu	MEDTR TR
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	50.00
Güncel Fiyat, TL	33.26
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	3,958
Firma Değeri, mn TL	3,645

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	1,219	1,922	2,681	3,305
FAVÖK, mn TL	332	499	750	925
Net Kâr, mn TL	416	375	537	631

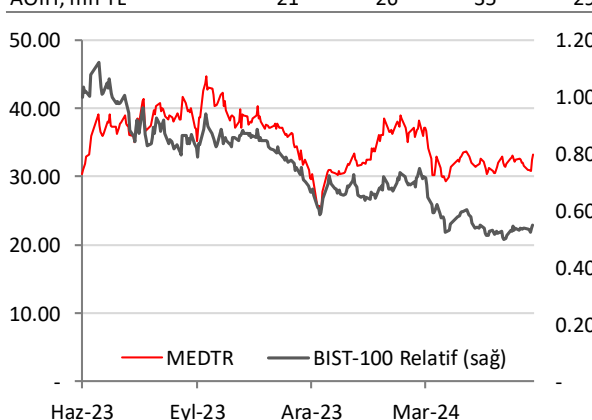
	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	-414	-258	-274	-299
Net Borç/FAVÖK	-1.2	-0.5	-0.4	-0.3

	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	27.2%	26.0%	28.0%	28.0%
Net Marj	34.2%	19.5%	20.0%	19.1%
Temettü Verimi	3.6%	7.9%	7.1%	10.2%

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	51.2%	57.7%	39.5%	23.3%
FAVÖK, y/y	35.7%	50.4%	50.4%	23.3%
Net Kâr, y/y	40.1%	-9.9%	43.2%	17.5%

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	9.9	10.6	7.4	6.3
FD/FAVÖK	11.2	7.4	4.9	4.0
FD/Ciro	3.0	1.9	1.4	1.1

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	9.0%	-10.3%	2.0%	19.5%
BİST-100 Relatif	5.9%	-23.9%	-47.8%	-14.8%
AOİH, mn TL	21	26	35	29



Piyasa verileri 14 Haziran 2024 tarihlidir.

1Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Net satışlar 1Ç24'te yıllık %12 arttı. 1Ç24'te yurt içi satışlar yıllık %28 artarken, ihracat yıllık %7 arttı. İhracatın net satışlar içindeki payı 1Ç23'teki %65 seviyesinden %62'ye geriledi.

1Ç24'te FAVÖK yıllık %1 daralarak 95 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı 1Ç24'te yıllık 4,3 puan azalarak %42,0'ye geriledi. Faaliyet giderleri marjı 1Ç24'te yıllık 1,4 puan daralarak %23,8'e geriledi. 1Ç24'te genel yönetim giderlerinde bir iyileşme görüyoruz. Genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 1Ç24'te yıllık 2,1 puan azalarak %10,9'a geriledi. Meditera 1Ç23'te EYT ile ilgili 12 milyon TL tutarında bir defaya mahsus gider kaydetmişti. 1Ç24'te FAVÖK marjı asgari ücrete yapılan zam ve TL'nin reel olarak değerlendirilmesi nedeniyle yıllık 3 puan geriledi.

1Ç24'te Meditera 11 milyon TL net kar açıkladı. 1Ç24'te net esas faaliyetlerden diğer giderler ağırlıklı olarak daralan çalışmayan kısım giderleri ve karşılıklar nedeniyle 36 milyon TL azaldı. Parasal zarar 1Ç24'te bir önceki yılın aynı dönemine göre 62 milyon TL azaldı. Meditera 1Ç23'te bir defaya mahsus 9 milyon TL deprem vergisi ödemiştir. Vergi giderleri 1Ç24'te bir önceki yılın aynı dönemine göre 31 milyon TL arttı.

1Ç24'te net nakit yıllık %11 azalarak 293 milyon TL'ye geriledi. 1Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı yıllık %118 oranında artmıştır. İşletme sermayesinin net satışlara oranı 1Ç24'te yıllık 18,5 puan arttı. Faaliyetlerden nakit akışı 1Ç23'deki 170 milyon TL seviyesinden 1Ç24'de -38 milyon TL'ye geriledi. 1Ç24'te Meditera, S&Mohr America şirketine 16 milyon TL sermaye katkısında bulundu.

Özet Finansallar (milyon TL)			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	225	388	436
Satışların Maliyeti	117	208	253
Brüt Kar	108	180	183
Operasyonel Giderler	55	98	104
Faaliyet Karı	53	82	79
Amortisman ve İtfa Payları	3	15	16
FAVÖK	56	96	95
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(2)	(112)	(17)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(15)	(45)	(9)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	(1)	0	(1)
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	0	(3)
Finansal Gelir / (Gider)	14	23	24
Monetary Gain / (Loss)	-	(90)	(28)
Vergi Öncesi Kar	51	(30)	62
Vergi Geliri / (Gideri)	0	(21)	(52)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(0)	(1)	(4)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	1	(20)	(48)
Vergi Sonrası Net Kar	52	(51)	11
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	(0)	(0)	(0)
Net Kar	52	(51)	11
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	12.3%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	6.0%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(3.1%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	(1.4%)
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	48.0%	46.3%	42.0%
Operasyonel Gider Marjı	24.5%	25.2%	23.8%
Faaliyet Kar Marjı	23.5%	21.1%	18.2%
FAVÖK Marjı	25.0%	24.8%	21.8%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	n.m.	83.0%
Net Kar Marjı	23.0%	n.m.	2.4%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	74.2%	21.0%	n.m.
Serbest Nakit Akımı Marjı	70.5%	21.9%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	296.6%	84.5%	n.m.
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3.7%	(0.9%)	1.1%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(53.2%)	(30.9%)	35.0%

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	167	81	(66)
Düzeltilme Öncesi Kar	52	(51)	11
Amortisman ve İtfa Payları	3	15	16
İşletme Sermayesindeki Değişim	120	120	(152)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(8)	(2)	60
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(8)	3	(20)
Sabit Sermaye Yatırımları	(8)	3	(5)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-	-	(16)
Serbest Nakit Akımı	159	85	(87)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(31)	(45)	(9)
Finansal Borçlardaki Değişim	18	18	(9)
Temettü	(30)	(30)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(19)	(33)	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	128	195	(90)
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Bilanço			
Dönen Varlıklar	832	832	1,309
Nakit ve Nakit Benzerleri	226	226	82
Finansal Yatırımlar	174	174	287
Ticari Alacaklar	197	197	394
Stoklar	180	180	400
Diğer Dönen Varlıklar	55	55	145
Duran Varlıklar	328	328	938
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4	4	37
Maddi Duran Varlıklar	306	306	858
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	1
Diğer Duran Varlıklar	17	17	42
Toplam Varlıklar	1,160	1,160	2,247
Kısa Vadeli Yükümlülükler	192	192	349
Finansal Borçlar	16	16	36
Ticari Borçlar	133	133	264
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43	43	49
Uzun Vadeli Yükümlülükler	83	83	175
Finansal Borçlar	53	53	40
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	30	30	135
Özkaynaklar	885	885	1,723
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	883	883	1,716
Ödenmiş Sermaye	119	119	119
Rezerv ve Diğer Kalemler	310	310	1,183
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	402	402	404
Dönem Net Karı / (Zararı)	52	52	11
Azınlık Payları	1	1	7
Toplam Kaynaklar	1,160	1,160	2,247
Yatırım Sermayesi (IC)	584	584	1,565
İşletme Sermayesi	244	244	531
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	256	256	627
Toplam Borç	69	69	76
Net Borç / (Nakit)	(331)	(331)	(293)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(10)	(10)	(46)

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. Raporunda 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 İnternet 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.