

Meditera Tıbbi Malzeme (MEDTR TI)

Alternatif arayışına yatırımlar ile cevap veriyor

AL – Hedef Fiyat: 23,00 TL

Meditera Tıbbi Malzeme hedef fiyatımızı 23,00 TL (12-ay) olarak belirlerken tavsiyemizi AL olarak paylaşıyoruz ve Araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. **Meditera Tıbbi Malzeme'yi i) yeni yatırımlar ii) büyüme hedefleri iii) güçlü bilanço yapısı iv) Ar-Ge çalışmaları ve v) alternatif yatırım arayışına karşı sunduğu avantaj** dolayısıyla temel olarak beğeniyoruz. Yılbaşından bu yana endeksin %1 üzerinde performans sergileyen hisse, 2022 tahminlerimize göre 9,8x F/K ve 8,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

- Global etkinliğini artırarak İngiltere'de de varım diyor.** Yatırımları ile gündemde yer alan Şirket, hisselerinin %100'ü kendisine ait 1.500.000 GBP sermaye ile Meditera Medikal LTD şirketinin kuruluş işlemlerini tamamladığını duyurmuştur. Faaliyet gösterilen ülkelerin dışında yeni ve güçlü bölgelerde yatırımlarda bulunan Meditera Tıbbi Malzeme'nin, satış ve dağıtım kanallarını dış pazara yönlendirme potansiyelini olumlu değerlendiriyoruz.
- Yurt dışındaki mevcut yatırımları büyütme kapasitesine sahip.** IFSA firması ile ortak girişim olarak solunum devreleri ve aksesuar üretimi amacıyla kurulan S&Mohr America firmasının Meksika'daki tesisinin 2022 yılından itibaren Amerika Birleşik Devletleri'ne Meditera Tıbbi Malzeme'nin toplam satışlarının %7'si oranında ihracat gerçekleştireceği 25 Mayıs 2022 tarihinde düzenlediğimiz toplantımızda şirket yetkilileri tarafından belirtilmişti. Söz konusu satış oranını gelecek dönemler için %14-%15 seviyelerine taşıma hedefi bulunmakta olup, bu gelişmenin büyümenin devamı açısından destekleyici olacağını beklemekteyiz.
- İhracatla büyüyen tıbbi malzeme üreticisi.** %100 iştiraki olan Altera Dış Ticaret aracılığıyla portföyündeki "Altech" ve "PL" markaları ürünlerin ihracatını yapmakta olan Şirket, 2021 yılının ilk çeyreğinde 44 milyon TL olarak gerçekleştirdiği ihracat gelirini 2022 yılının ilk çeyreğinde 108 milyon TL olarak gerçekleştirerek %145 oranında artırdığı görülmektedir. Şirket'in yurtdışı satış gelirlerinin %56'sını Asya, %36'sını Avrupa, %7'sini Kuzey Amerika ve %1'inin Afrika pazarı oluşturmaktadır. Meditera Tıbbi Malzeme'nin Asya pazarındaki toplam satışlarının çoğunluğu İsrail'e yapılan ihracattan sağlanmaktadır. Ayrıca, 2021'de Rusya pazarı için ruhsat başvurusunda bulunan Şirket, 2022 yılı sonunda sürecin tamamlanacağını belirtmiştir.
- Yeni ürün gamı ile ürün portföyünü genişletiyor.** Şirketin mevcut portföyünün genişlemesi hedefleri içerisinde nihai tüketiciye hitap edecek olan evde bakım ürünleri, medikal kozmetik ve kişiselleştirilmiş sağlık ürünleri yer almaktadır ve bu alanda planlanan Ar-Ge çalışmalarının 2024 yılında katkı sağlaması beklenmektedir.
- Çift haneli kar marjları ile sağlıklı bilanço olma özelliğine sahip.** Şirket'in 1Ç21'de %19,1 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı 1Ç22'de 15,2 puan artış ile %34,3 olarak gerçekleşirken, brüt kâr marjı geçen yılın aynı dönemine göre 11,1 puan artarak %49,3 olarak gerçekleşmiştir. Gelecek dönemlerde de sağlam bilanço yapısı ile nakitte olmayı planlayan Meditera Tıbbi Malzeme'nin söz konusu hedefinin işletme sermayesi performansı üzerindeki etkisinin olumlu yönde olacağını söyleyebiliriz. Ayrıca, 2021 yıl sonunda 363 milyon TL olan Şirket'in net nakit pozisyonu Mart 2022 sonu itibarıyla 427 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	MEDTR
Mevcut Fiyat (TL)	18,57
Hedef Fiyat (TL)	23,00
Getiri Potansiyeli (%)	23,9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	8,06 19,10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	23
Sermaye (mln TL)	119
Pazar	Bist Yıldız

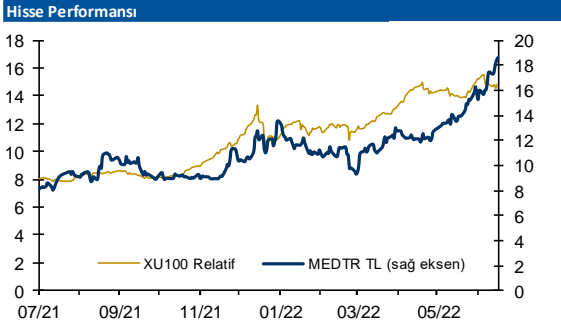
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,210
Hedeflenen Piyasa Değeri	2,742
Net Borç	-427
Firma Değeri	1,783

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	34%	67%	54%	38%
BIST100 Rölatif Getiri	26%	41%	27%	1%
Özet Veriler (mln TL)				
	2021	2022T	2023T	2024T
Satış Gelirleri	376	711	979	1,223
FAVÖK	102	209	284	356
Net Kar	168	226	321	383
Hisse Başı Kar	1.41	1.90	2.70	3.22

Satış Büyümesi	4.6%	89.1%	37.7%	24.9%
FAVÖK Büyümesi	-3.8%	105.0%	36.1%	25.5%
Net Kar Büyümesi	177.5%	34.6%	42.3%	19.2%

FAVÖK Marjı	27.1%	29.3%	29.0%	29.1%
Net Kar Marjı	44.6%	31.8%	32.8%	31.3%

Tahminler ve Rasyolar	2021	2022T	2023T	2024T
FD/Ciro	2.4x	2.5x	1.8x	1.5x
FD/FAVÖK	8.9x	8.5x	6.3x	5.0x
F/K	7.6x	9.8x	6.9x	5.8x
PD/DD	2.2x	2.1x	1.5x	1.1x
Net Borç/FAVÖK	-3.6x	-3.4x	-3.7x	-4.1x



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 17 Haziran 2022 tarihi itibarıyla.

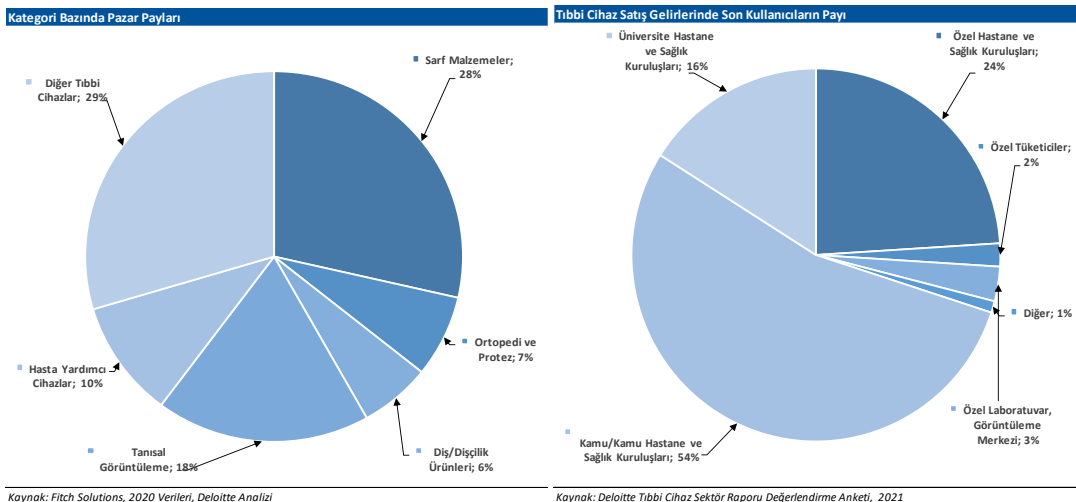
Ortaklık Yapısı	
Atilla Sevinçli	56.4%
Mert Sevinçli	23.0%
Halka Açık	20.6%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiArastirma@denizbank.com

Sektöre Bakış

- **Fitch Solutions 2015-2020 yılı verilerine göre, Türkiye tıbbi cihaz sektör pazar büyüklüğü son 5 yılda yaklaşık 3 kat büyümüş ve 2020 yılı sonunda 2,4 milyar büyüklüğe ulaşmıştır.** Pazardaki büyümeyi enflasyondan arındırdığımızda ise 5 yılda yarısı kadar büyüyen bir pazar görülmektedir. Ancak, birçok sektörün aksine 2020 yılında Covid-19 pandemisi nedeniyle ortaya çıkan yeni sağlık ihtiyaçları doğrultusunda pazar TL fiyatlarıyla %50 oranında büyümüş; bu büyüme sırasıyla enflasyon ve kur değişiminden arındırıldığında %31 ve %22 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle tıbbi eldivenler, mekanoterapi cihazları ve elektronik teşhis aygıtlarına olan talepte büyük artışlar yaşanmıştır. 2020- 2026 yılları arasında Türkiye tıbbi cihaz pazarının TL fiyatlarıyla %6,7 yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) ile 25.3 milyar TL'ye ulaşacağı tahmin edilirken toplam büyüme oranı içerisinde sarf malzemeler kategorisinin büyüme oranı ortalama %5,6 olarak beklenmektedir.
- **Deloitte'nin "Sağlığın Dinamosu: Türkiye tıbbi teknoloji ve cihaz sektörü 2020" raporuna göre, sarf malzemelerin Türkiye tıbbi cihaz pazarının en büyük kategorisi olduğu görülmektedir.** Sarf malzemeler, 2020 yılındaki %28'lik pazar payı ve 2015 – 2019 yılları arasındaki %6,6'lık yıllık bileşik büyüme oranı ile sektörde kritik bir konumda yer almaktadır.
- T.C. Sağlık Bakanlığı 2021 Faaliyet Raporuna göre, Sağlık Bakanlığı'na bağlı sağlık tesislerinde uygulanan tedarik yöntem ve fiyat farklılıklarını ortadan kaldırmak, daha hızlı tedarik, daha uygun fiyat, daha kaliteli ürün ile etkin tedarik planlama ve stok yönetimi sağlamak, ilaç ve tıbbi sarf malzemelere erişim kolaylığı sağlamak hedefleri doğrultusunda Sağlık Market Projesi yürütüldüğü belirtilmiştir. Proje sayesinde merkezi toplu alımlar yapmak yerine sürekli, sık alımlar yaparak alternatif bir satın alma modeli ile sağlık tesislerindeki stoklama süresini kısaltma, kesintisiz sağlık hizmeti sunumu sağlama, düşük stok gün düzeyi ile çalışma hedefleri doğrultusunda ilaç ve tıbbi sarf malzemelerin tedarik planlama çalışmaları yürütülmektedir.
- **Covid-19 sürecinde ertelenen sağlık taleplerine rağmen sektör USD bazında %22 büyümüştür.** Deloitte'nin 2021 yılı Tıbbi Cihaz Sektör Raporu Değerlendirme Anketine göre, pandemi sürecinin başında sağlık kuruluşlarında önceliklendirilmeyen işlemlerin ertelenmesi, sağlık kuruluşlarında ihale süreçlerinin kesintiye uğraması, karantina/kapatma uygulamaları sebebiyle limitli operasyon kabiliyeti, kesintiye uğrayan global tedarik zinciri ve cihaz grupları için ayrılan sağlık bütçesinin azaltılması gibi nedenler tüm kategorilerde talep baskılanması oluşturarak satışları olumsuz etkilemiştir. Söz konusu negatif faktörlere rağmen süreç ilerledikçe yeterli stok bulunduran firmaların tedarik sorunlarını daha kolay aştıkları görülmüştür. Diğer yandan, Covid-19 tedavisinde kullanılmak üzere artan talep, alıcı kurumların sağlık bütçelerinde yaşanan artışlar pandemi döneminde sektörü pozitif etkileyen faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Deloitte'e göre, Türkiye tıbbi cihaz pazarındaki satın almaların kamu ve özel olarak ikiye ayrıldığında kamunun %70 ile büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Satışlar, direkt veya bayi, medikal marketler üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- **Dünya tıbbi cihaz sektörü 2020 yılında 417 milyar USD büyüklüğe ulaşmıştır.** Fitch Solutions verilerine göre, dünya nüfusunun %23'ünü oluşturan ABD, Japonya, Almanya, Çin ve Fransa dünya gelirinin %46'sını, dünya tıbbi cihaz sektör büyüklüğünün ise %67'sini temsil etmektedir.



Meditera Tıbbi Malzeme'ye Bakış

- İlk firması Ecz. Atilla Sevinç tarafından İzmir/Tire'de kurulan şirket, 90'lı yıllarda sektörün önde gelen tıbbi malzeme kuruluşları arasında yer alarak günümüzde 700'ün üzerinde çalışanı ile tıbbi malzeme üretim, satış ve ihracatı gibi faaliyetlerde bulunmaktadır.
- 1983 yılından bu yana sektörde konumunu koruyan Meditera Tıbbi Malzeme, anestezi ve yoğun bakım solunum devreleri üretimi, onkoloji ilaç hazırlama ve uygulama sistemleri kurulumu, işletilmesi ve projelendirilmesinde, infüzyon pompa ve setleri distribütörlüğü, üretimi ve teknik servisinde, biyosidal ürün üretiminde 700'den fazla hastaneye direkt ve bayiler aracılığıyla hizmet sunmaktadır.
- Meditera Tıbbi Malzeme, "Altech" ve "PL" markalı ürünleriyle dünyada 80 ülkede 100'den fazla müşteriye satış yapmaktadır.
- Merkezi ve üretim tesisleri Tire/İzmir'de bulunan Şirket, 41.000 m² alanda kurulmuştur. 14.840 m² kapalı alan, 5.000 m² temiz odada enjeksiyon, ekstrüzyon ve montaj ile üretim gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, şirket aktifinde kayıtlı Tire Organize Sanayi Bölgesi'ndeki fabrika arazisi içerisinde yer alan 20.855 m² arsa üzerine var olan üretim tesislerine ilave olarak 13.140 m² üretim tesisinin kaba inşaatının 2022 yıl sonuna kadar bitirilmesi amacıyla anlaşma yapmıştır.
- **Şirket'in AR-GE merkezi bulunmaktadır.** 226 m²'lik bölümü laboratuvar olmak üzere toplam 471 m²'lik alanda, ürün ve proses geliştirme, mevzuat, patent, test ve kontrol, son kullanıcı ve tedarikçi araştırmaları, sürekli iyileştirme, değişiklik takip bölümlerinde görevli personeli ile Ar-Ge çalışmaları yürütülmektedir. Söz konusu Ar-Ge merkezinde, tasarım, kalıplama ve montaj alanında; enjeksiyon ve ekstrüzyon makineleri ile granülden yarı mamule ve son ürüne üretim gerçekleştirilmektedir. Üretim faaliyetleri bakteriyel partikül yükünü en alt seviyelerde tutmak için tesis içerisinde yer alan temiz odalarda yapılmaktadır. Şirket, 2022 yılının ilk çeyrek döneminde Ar-Ge projeleri kapsamında 871.956 TL harcama yapmıştır. Ayrıca, 471 m²'lik Ar-Ge merkezlerini 1.000 m²'ye ve mevcut 18 kişilik personel kadrosunu 30 kişiye yükselterek merkez kapasitesini 2 katına çıkarmayı hedeflemektedir.
- Şirket iştiraklerinden olan ve Internacional Farmacéutica S.A. de C.V. (IFSA) firması ile ortak girişim olarak kurulan S&Mohr firması Türkiye'deki tesislerinde cerrahi sütür, S&Mohr America firması ise Meksika'daki tesislerinde solunum devreleri ve aksesuarları üretmektedir. S&Mohr America, ABD ve Latin Amerika ülkelerinde tıbbi cihaz endüstrisine hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı			
Hissedarlar	Pay Tutarı (TL)	Sermaye Oranı (%)	
Atilla Sevinçli	67.095.000	56.4%	
Mert Sevinçli	27.405.000	23.0%	
Halka Açık	24.500.000	20.6%	
Toplam Çıkarılmış Sermaye (TL)	119.000.000	100%	

Bağlı Ortaklıklar	Şirket Sermayesi	İştirak Oranı (%)
Altera Dış Ticaret A.Ş. (*)	1.000.000 TL	100.0%

İştirakler	Şirket Sermayesi	İştirak Oranı (%)
S&Mohr İplik Fabrikaları A.Ş. (**)	3.525.000 TL	49.0%
S&Mohr America S.A. DE C.V. (***)	19.156.300 MXP	45.0%

(*) Altera Dış Ticaret, 2012 yılında ihracat işlemlerini gerçekleştirmek üzere kurulmuş dış ticaret firmasıdır.

(**) 2008 yılında Internacional Farmacéutica S.A. de C.V. (IFSA) ortaklığı ile kurulmuş olup, Türkiye'deki tesislerinde cerrahi sütür üretmektedir.

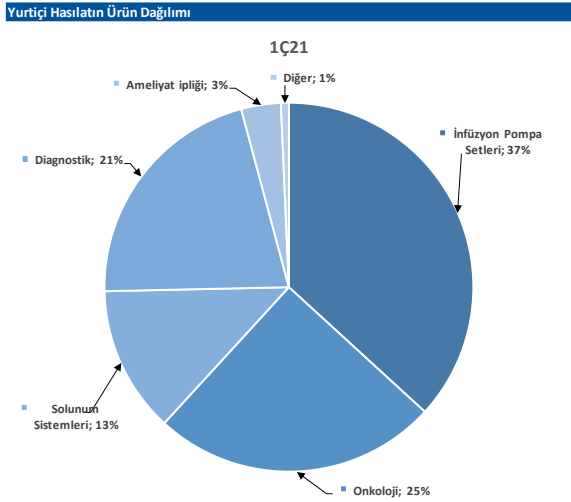
(***) 2018 yılında Meditera ve IFSA ortak girişimi ile Meksika'da kurulmuş olan solunum sistemleri üretim tesisleridir.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Meditera Tıbbi Malzeme 2022 Faaliyet Raporu

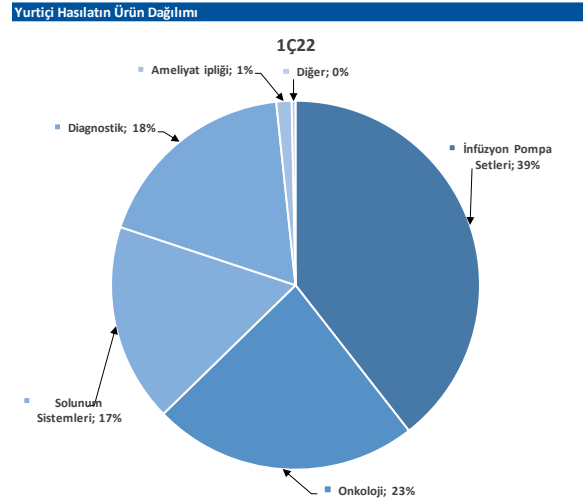


Ürünler

- **İnfüzyon Sistemleri:** İnfüzyon pompa setleri, uzatma hatları ve ilaç transfer setleri ürün gruplarından oluşmaktadır. Çift ve tek yollu olmak üzere 2 yollu infüzyon sistemleri mevcuttur. Yoğun bakım üniteleri, acil servisler, tüm yataklı birimler, gününbirlik kemoterapi uygulamaları ve onkoloji servislerinde kullanılmak üzere volumetrik infüzyon pompaları doğru hızda, doğru dozda güvenli sıvı tedavisi sağlamaktadır.
- **Solunum Sistemleri:** Ürün portföyü içerisinde solunum devreleri, solunum filtreleri, katater bağlantısı, gaz örnekleme hatları, inovatif ürünler, anestezi maskeleri ve balonları yer almaktadır. Söz konusu ürünler, genel anestezi uygulamalarında ya da yoğun bakım ünitelerinde yapay bir şekilde solutulan hastalarda kullanılmaktadır. Solunum devreleri geleneksel çift hatlı solunum devrelerinden koaksiyel devrelere; tek hatlı septum duvarlı devrelerden gömülü ısıtıcı telli devrelere kadar pek çok çeşitlilikte üretilmektedir.
- **Hastane Ürünleri:** Enfeksiyon önleyici ürünleri kapsayan hastane ürünleri grubu bariyer krem, cerrahi tırnak fırçaları, antiseptik sabun ve antiseptik solüsyonları içermektedir.
- **Kemoterapi Hazırlama ve Uygulama Sistemleri:** MedocOnco Otomatik İlaç Hazırlama, Diana Yarı Otomatik İlaç Hazırlama ve ICU Medical Kemoterapi İlaç Uygulama Sistemlerini içermektedir.
- **Cerrahi Çözümler:** Emilebilen sütürler ve emilemeyen sütürler ürünlerini içermektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Meditera Tıbbi Malzeme

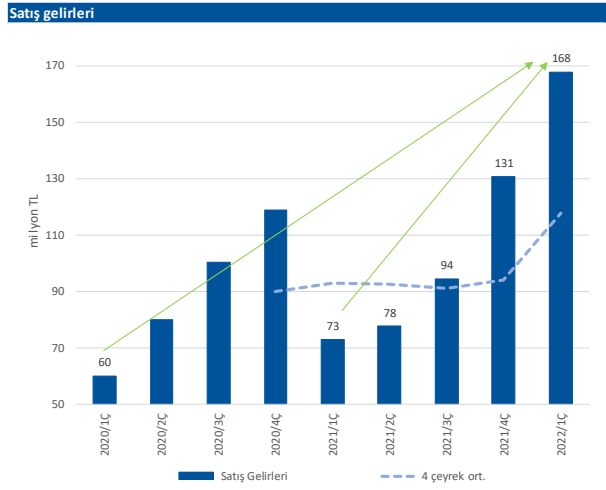


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Meditera Tıbbi Malzeme

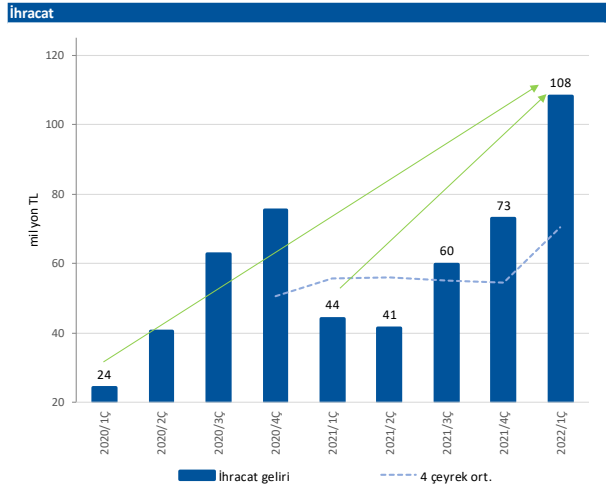


1Ç22 Finansal Sonuçları

- Meditera Tıbbi Malzeme, 1Ç22’de satışlar %130 artış ile 168 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Satış gelirleri çeyrek bazda ise %28 artmıştır.
- Şirket’in FAVÖK rakamı yıllık bazda %313 artarak 58 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç22’de FAVÖK marjında da yıllık bazda 15,2 puanlık bir artış olmuştur.
- Net kar yıllık bazda %505 artış göstererek 70 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 1Ç21’de 4 milyon TL net finansman geliri yazan Şirket, 1Ç22 döneminde 33 milyon TL net finansman geliri kaydetmiştir.
- 2021 yıl sonunda 363 milyon TL olan net nakit pozisyonu 1Ç22 dönemi sonunda 427 milyon TL olmuştur. 1Ç22’de net nakit/FAVÖK rasyosu ise 2,9x seviyesinde gerçekleşmiştir (2021 yıl sonu: 3,6x).



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Meditera Tıbbi Malzeme



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Meditera Tıbbi Malzeme

2022 Beklentileri

- 2021 yılına göre şirket hasılatında %80-%110 oranında büyüme olması hedeflenmektedir.
- 2021 yılına göre FAVÖK rakamının %80-%120 büyümesi beklenmektedir.
- FAVÖK marjının %27-28 civarı olması beklenmektedir.
- Yatırım harcamaları/satış gelirlerinin %7-8 aralığında olması planlanmaktadır.

Birkaç Önemli Detay...

- Şirket, 2 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul Ana Pazar’da işlem görmeye başlamıştır ve halka açıklık oranı %20’dir.
- Meditera Tıbbi Malzeme’nin 2022 yılı kurumsal yatırımcı tabanı yabancı dahil %55-56 civarındadır. Şirket, ileriki yıllar için söz konusu oranı arttırmayı hedeflemektedir.
- Şirket’in, 1Ç22 itibarıyla 10 milyon USD ve 5 milyon EUR olmak üzere 427 milyon TL net uzun pozisyonu bulunmasının yanı sıra **110 milyon TL tutarında Kur Korunmalı Mevduat Hesabı, 1,8 milyon USD tutarında ise Altın (XAU) Hesabı bulunmaktadır.**
- Meditera Tıbbi Malzeme, sürdürülebilirlik stratejisi doğrultusunda ve artan enerji maliyetlerini hedge etmek için alternatif enerji kaynaklarına yönelik fabrikalarının çatılarına güneş enerjisi paneli kurmayı hedeflemektedir. Söz konusu panellerin kurulumunu, maliyetini 3 yıl içerisinde amorte edebileceği ve üretimde gerçekleştirilecek enerji tasarrufu dolayısıyla olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Çevreye duyarlılığı ile ön plana çıkan Şirket, 2018 yılında başlattığı “yalın yönetim süreci” doğrultusunda çevre ve enerji kaynaklarına yönelik israfların önüne geçmek için çalışmalarını titizlikle devam ettirmektedir.
- Şirket’in finansal pozisyonu, yapılacak yatırımlarla ilgili diğer fon ihtiyaçları, sektörün içinde bulunduğu koşullar ve ekonomik ortamdaki koşullara bağlı olarak **hesaplanan dağıtılabilir kar tutarının en az %20’sini nakit kâr payı olarak dağıtmayı planlamaktadır.**

Potansiyel Riskler

- Meditera Tıbbi Malzeme için öngördüğümüz potansiyel riskler; *(i) hammadde fiyatlarındaki artış (ii) tedarik zincirlerinde yaşanabilecek aksaklıklar (iii) hasta/hastane sayılarındaki olası düşüş (iv) TL’nin hızlı değer kazanımı ve v) makroekonomik riskler*

Değerleme Yöntemi

- Meditera Tıbbi Malzeme için 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken hem yurtdışı hem BIST şirketleri içerisinde tam olarak benzer şirket olmadığı için sadece İNA yöntemini kullandık. 12-ay hedef fiyatımız 23,00 TL seviyesinde olup, %24 getiri potansiyeline işaret ediyor.

Değerleme Özeti			
	Şirket Değeri (TL mn)	Ağırlık	Değer
İNA	2,742	100%	2,742
12 Aylık Hedef Şirket Değeri			2,742
Hisse Adedi			119
Hisse Fiyatı			18.57
12 Aylık Hedef Fiyat			23.00
Yükseliş Potansiyeli			24%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

İNA Yöntemi (mn TL)

- Değerlememizde; (i) risksiz getiri oranını %20,0 (ii) piyasa risk primini %5,5 (iii) şirket betasını 0,70 (iv) sektörün büyüme dinamiklerini ve enflasyon beklentisini de dikkate alarak devam eden büyüme oranını %8,0 kullandık. İndirgeme faktörü olarak kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini %23,7 olarak değerlendirdik.

MEDTR (mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Satışlar	711	979	1,223	1,495	1,790	2,145	2,571	3,083	3,700	4,441
FVÖK	196	271	343	426	515	623	752	907	1,093	1,316
Vergi Gideri (-)	45	54	69	85	103	125	150	181	219	263
FAVÖK	209	284	356	439	529	637	767	923	1,109	1,334
Yatırım Harcamaları (-)	43	29	12	15	18	21	26	31	37	44
İşletme Sermayesinde Değişim (-)	82	79	72	80	87	104	125	150	181	217
Serbest Nakit Akış	39	122	204	260	322	387	466	560	673	809
İndirgenmiş Nakit Akım	35	88	119	123	123	120	116	113	110	107

Devam Eden Değer (mn TL)	5,561
Büyüme Oranı	8.0%
İndirgenmiş Devam Eden Değer (mn TL)	734
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (mn TL)	1053
Firma Değeri (mn TL)	1,787
Net Borç (mn TL) (-)	-427
Azınlık Payı (mn TL) (-)	0
Piyasa Değeri (mn TL)	2,214
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	2,742
Hisse Adedi (mln)	119
Hedef Fiyat (TL)	23.00

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Getiri Oranı	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Özkaynak Maliyeti	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
Beta	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Borçlanma Ağırlığı	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%
Sermaye Ağırlığı	96%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	98%	98%	98%
Borçlanma Maliyeti	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Vergi oranı	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	16.9%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	23.6%	23.6%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
İskonto Faktörü	1.1	1.4	1.7	2.1	2.6	3.2	4.0	5.0	6.1	7.6

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satışlar	232	359	376	711	979
Satışların Maliyeti	140	195	210	386	539
Brüt Kar	92	164	166	325	440
Operasyonel Giderler	60	70	76	129	169
Esas Faaliyet Karı	33	94	90	196	271
Diğer Gelir/Gider	4	0	-5	7	8
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	37	94	85	203	278
Net Finansman Gelir/Gider	-4	-29	117	80	124
Vergi Öncesi Kar	32	65	202	282	402
Dönem Vergi Gideri	5	5	34	56	80
Azınlık Payları	14	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	13	60	168	226	321

Kaynak: MEDTR, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Nakit ve Nakit Benzerleri	6	56	395	754	1,109
Ticari Alacaklar	105	107	130	215	297
Stoklar	38	50	67	122	171
Diğer Dönen Varlıklar	17	29	27	44	57
Dönen Varlıklar	166	241	618	1,136	1,633
Duran Varlıklar	54	101	101	141	164
Toplam Varlıklar	220	342	719	1,277	1,798

Kaynak: MEDTR, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	25	19	24	34	47
Ticari Borçlar	34	54	70	129	180
Diğer Borçlar	14	15	33	55	71
Kısa Vadeli Yükümlülükler	73	88	127	218	297
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	16	26	7	6	5
Diğer Borçlar	5	11	15	25	33
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21	37	23	31	37
Toplam Borçlar	94	125	150	249	335
Özkaynaklar	126	217	569	1,028	1,463
Toplam Kaynaklar	220	342	719	1,277	1,798

Kaynak: MEDTR, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.