

Yıldız Holding Toplantı Notu

Yıldız Holding'in grup şirketleri ile ilgili düzenlediği toplantıya katıldık. Öne çıkan başlıkları aşağıda görebilirsiniz.

- **Yıldız Holding**, çok sayıda coğrafyada tüketime yönelik sektörlerde faaliyetlerini sürdürmekte. Karlı sürdürülebilir büyüme odağı ile faaliyet gösterdiği pazarlarda iddialı oyuncu ve sahip olduğu markaların köklü geçmişi ile öne çıkıyor.
- Artan iş gücü maliyeti ve kur dolayısıyla uluslararası rekabet baskısının belirgin şekilde hissedilmesine karşın başarılı bir yönetim sergiliyor.
- Enflasyonun beklenenden yavaş gerilemesi dolayısıyla sıkı para politikasının 2026'nın ilk yarısında devam edebileceği ve kurda majör bir değişiklik olmayacağı varsayılıyor. Bu şartlar altında verimlilik artışı ile rekabet avantajı sağlanması gerektiğine inanılıyor.

Konsolide Brüt Satışlar (Milyar TL)	2021	2022	2023	2024	9A24	9A25	Yıllık
Gıda ve Diğer	14	31	44	60	40	54	34,3%
pladis	43	83	136	207	147	197	34,0%
Perakende	39	81	141	224	162	219	35,3%
Gözde	10	17	28	37	27	34	28,9%
Kombine	106	213	349	528	375	504	34,2%
Eliminasyon	-6	-18	-29	-38	-26	-35	
Konsolide	100	194	320	491	349	469	34,2%

Kaynak: Şirket verileri

- **SOKM:** 2024 yılı enflasyonun maliyetler üzerindeki etkisi nedeniyle zayıf geçti. Başta tedarikçi yönetiminde olmak üzere alınan önlemlerin etkisiyle 2025 yılı 9 aylık sonuçlarda iyileşmeler görüldü ve bütçenin üzerinde sonuçlar alındı. 9A25'te 76 net yeni mağaza ile 11.057 mağaza sayısına ulaşıldı. Bu dönemde yıllık %4,3 reel büyüme ile 198 milyar TL ciro, %1,9 FAVÖK marjı ile 3,8 milyar TL FAVÖK elde edilirken 513 mn TL zarar kaydedildi. Özellikle 3. çeyrekteki performansla operasyonel kârlılık (FAVÖK) pozitif dönmüş ve şirket 264 milyon TL net kâr açıkladı.

Yatırım bütçesinin %42'si, mevcut mağazaların yenilenmesi ve müşteri deneyiminin iyileştirilmesi (Şok 2.0 konsepti) için kullanılmakta. Amaç, mağaza trafiğini ve sepet ortalamasını yukarı çekmek. Şirket 9A25'te mağaza açılışlarına ek olarak 6 yeni depo açılışı ile tedarik zincirini güçlendirdi. Yatırımlar tarafında temkinli, ilave depo ihtiyacının kısa vadede azaldığı belirtildi, mağazalar açısından hızlı büyüme yerine verimli büyümeye odaklanıyor. Bu anlamda mağaza başı geliri artırma hedefiyle 2.0 mağazaların büyümesi devam edecek.

Online tarafta "Cepte Şok" uygulamasındaki sadakat programına önem veriliyor. Segmentin break-even noktasına geldiği vurgulandı. "İşte Gelsin" yatırımı ile B2B tarafında da operasyonel kaslar güçlendirilmekte ve gelir kalemleri çeşitlendirilmekte.

2025 yılı için enflasyon muhasebesi dahil yıllık reel %6 ciro büyümesi ve %2 FAVÖK marjı hedefi korundu. Alt ve üst bantlar da dikkate alındığında, 4Ç25'te ciro ve karlılıkta yatay veya hafif artış beklentisi olduğu söylenebilir.

- **BİZİM:** Bizim Toptan'ın satış gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %20 daralma gösterirken, karlılıktaki iyileşme eğiliminin devamı ile yıllık 3 kat artışla 576 mn TL FAVÖK elde edildi. Operasyonel performansta özellikle faaliyet giderlerinin optimizasyonu ile iyileşme sağlandı. Yatırımlarda temkinli, verimlilik odağı ile karsız mağazaların kapatılarak yeni mağaza açılışları yapılıyor. 169 mağazaya ulaşıldı.
- **ULKER:** Hatırlamak gerekirse ULKER, enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş 3Ç25 finansallarında %5 yıllık ciro artışıyla 25,4 milyar TL gelir, %17 artışla 4,5 milyar TL FAVÖK ve %70 artışla 1,1 milyar TL net kâr açıklamıştı. Satış hacmi aynı dönemde %0,7 artarak 174 bin ton seviyesine ulaşmıştı. Yıllık bazda 180 bp artış gösteren FAVÖK marjı %17,7 ile son beş çeyrek ortalamasının hafif üzerindeydi. Net borç önceki çeyreğe kıyasla %5 azalışla 38,9 milyar TL düzeyindeydi. 9A25 performansı doğrultusunda, şirketin yıl sonu için paylaştığı %2-4 ciro büyümesi ve %17-18 FAVÖK marjı hedefleriyle uyumlu ilerlediğini gözlemlemiştik.

Şirket Ekim-Kasım döneminde finansal borçlanma tarafında bazı önemli adımlar attı. Öncelikle, 2023 yılında kullanmış olduğu toplam 250 milyon USD tutarındaki, 3 yıl vadeli sendikasyon kredisinin refinansmanı amacıyla Ekim ayında 11 uluslararası bankayla 5 yıl vadeli yeni bir kredi anlaşması imzaladı. Kasım ayında ise EBRD ile 2023 yılında sağlanan ve 2026 vadeli mevcut kredinin refinansmanı kapsamında 75 milyon Euro tutarında, 5 yıl vadeli, vadede ana para ödemeli ve 6 ayda bir faiz ödemeli yeni bir kredi anlaşması ve 2024 yılında imzalanan 75 milyon Euro tutarındaki kredi anlaşmasının vadesini 5 yıl uzatmak üzere Uluslararası Finans Kurumu (IFC) ile yeni bir sözleşme imzalandı. Bu adımlar sonucunda şirketin borçlanma vadesinin uzatılması sağlandı.

Hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaya karşı şirket, önündeki 2-3 çeyreği kapsayan süre boyunca sabit fiyattan hammadde alımı amacını taşıyan hedge politikasını sürdürmeye devam ediyor. Kur ve talebin 2026 içerisinde şirket lehine seyri önemli katalizörler olarak takipte bulunmalı. ULKER yıl sonu beklentisinde bir revizyon yapmadı ve %2-4 ciro büyümesi ve %17-18 FAVÖK marjı hedefini korudu.

- **PENTA:** Şirket dengeli ürün karması ile sektördeki ortalamanın üzerinde karlılık hedefliyor. Son dönemde PC ve bileşenlerinde güçlü büyüme ile segmentin payının arttığı söylenebilir. Ürün miksine ek olarak satış tarafında da farklı kanallar bulunuyor. Bu durum, şirketin dengeli bir büyüme sağlaması için fayda sağlayabilir. Artan PC satışlarına paralel olarak son dönemde perakende kanalının payının arttığı belirtildi. Yazılım ürün grubu, yinelenen satışlar açısından orta vadeli büyüme için önem taşıyor, bu segmentte 3Ç25'te %16 büyüme kaydedildi. Sakin geçen yaz döneminin ardından Eylül ayında talebin arttığı belirtilirken söz konusu eğilimin sürmesi ile 4Ç25'te sağlıklı sonuçlar elde edilebilir. Teknoloji şirketi konumunda olan PENTA orta vadede datacenter ile ilişkili portföyü açısından takip edilebilir.
- **GOZDE:** Önceki dönemde olduğu gibi doğru segmentlere yatırım ve exit'ler ile portföy yönetimi sürdürülüyor. Portföyündeki önemli varlıklar Polinas Plastik, Azmüsebat Çelik, Şok Marketler, Flo Mağazacılık, Makine Takım, Türkiye Finans vb. Şirket'in ana gelir kalemi, değerlendirme ve temettü. Polinas'ın geçtiğimiz dönemde sağladığı güçlü temettü (496 mn TL) dikkat çekmekte.
- **BESLR:** Şirket 2 ana ürün grubuna sahip: Dondurulmuş gıda ve yağ. Yağ tarafı stabil bir tonaj ile devam ederken dondurulmuş gıdada yaşam trendleri (yoğun çalışma, şehirleşme, temiz/pratik gıda ihtiyacı) dolayısıyla daha güçlü büyüme potansiyeli görülüyor. Dondurulmuş gıdada mevcut penetrasyonun düşük olması da büyüme için önemli bir alan olduğuna işaret ediyor. Yağ segmentinde şirket hem paket hem kase ürünlerde lider konumunda olup aynı zamanda Ona markası ile Gürcistan ve Irak'ta da pazar lideridir.

2025 yılının ilk 9 aylık döneminde enflasyonist etkiye bağlı olarak alım gücünün azalması ile ciroda %3 daralma görülürken faaliyet karlılığının göstergesi olan FAVÖK'te %14 büyüme kaydedildi. Ekim ve Kasım ayına dair olumlu sinyaller dolayısıyla 4. çeyreğin önceki çeyrekte daha güçlü gerçekleşmesi olası gözüküyor.

Banu Dirim

banu.dirim@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.