

Büyüme potansiyeli yüksek sektörlerdeki girişimler, Daiichi satın alımının ciro ve kârlılık tarafındaki güçlü katkısı, Turkcell ile yürütülen çözüm ortaklığı, Nokia cephesinde büyüyen işler ve güçlü Ar-Ge ile yenilikçi yapısı nedeniyle Karel Elektronik'i beğeniyoruz. **KAREL için 50,20 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri (EÜ) tavsiyesi ile önerimizi başlatıyoruz. Hedef fiyatımız %59,0 potansiyel getiriye işaret ediyor. KAREL, 2024 yılı beklentilerimize göre 3,27x FD/FAVÖK, 5,45x PD/DD ve 0,84x PD/Satışlar çarpanları ile işlem görmektedir.**

Karel Elektronik; elektronik kart üretimi, telekom şirketlerinde bölge çözüm ortaklıkları, savunma sanayi, otomotiv ve telekom iş kollarında faaliyet yürüten bir elektronik şirkettir.

Şirketin gelir dağılımının %33'ünü kurumsal projeler, %30'unu otomotiv ve %27'sini elektronik kart üretimi oluşturmaktadır.

Karel'in 2023 sonu satış gelir tahmini 330 milyon Dolar ve FAVÖK marj öngörüsü %18 - %19 dolayındadır. 2024 yılı için 400 milyon Dolar civarında bir satış geliri tahmin ediyor ve FAVÖK marjının %20'lere iyileşme kaydedeceğini değerlendiriyoruz.

2022 yılında %40 hissesi Doğan Holding tarafından satın alınan şirket, Daiichi satın almasıyla otomotiv sektöründe önemli bir atılım gerçekleştirdi. Daiichi akıllı ekran olan Infotainment sistemleri ve çeşitli sürücü destek kontrol ekipman üretimi konularında faaliyet göstermektedir. Karel'de TOGG'a kontrol ekipmanlarının üretim ve satışını yapmaktadır. TOGG'un seri üretime başlaması gelir rakamlarını destekleyecektir. Önümüzdeki süreçte otomotiv segmentinin gelir içerisindeki payının kademeli olarak artacağını değerlendiriyoruz.

Her ne kadar bu satın alımla birlikte kısa vadeli borçlarda artış gerçekleşse de şirketin faaliyetleri, kârlılığı ve ortaklığı borç ödeme kapasitesi konusunda güçlü bir görünüm ortaya koymaktadır. Şirketin önümüzdeki dönemde Daiichi'nin pozitif etkisiyle gelir ve kârlılık artışını sürdürmesini bekliyoruz.

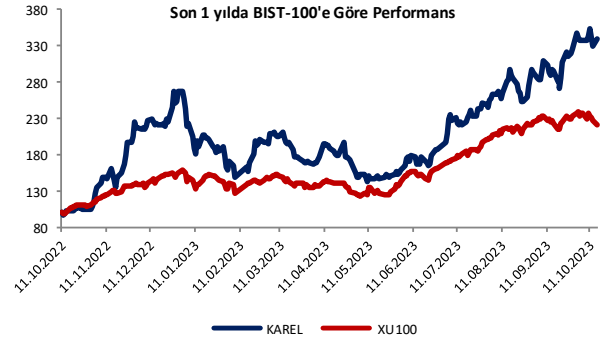
Kurumsal projeler alanında 2019 yılında başlayan Turkcell Bölge Çözüm Ortaklığı sözleşmesi, yeni bölgeler eklenerek 2025 yılı sonuna kadar geçerli olacak şekilde güncellendi. Bu sözleşmenin tahmini cirosu 6 ayda bir yapılacak fiyat düzenlemelerine de bağlı olarak yaklaşık 6 Milyar TL gelir öngörülmektedir. Türk Telekom'un önümüzdeki süreçte çözüm ortaklığıyla ilgili çıkacağı ihale takip edilecek olup, bu ihale bizim projeksiyonlarımız içerisinde yer almamaktadır.

Elektronik kart üretiminde beyaz eşya sektöründeki satışların tahminlerden zayıf kalması nedeniyle brüt kâr marjı %5 seviyesine geriledi. Elektronik kart tesisinde modernizasyon ve organizasyonel gelişim projeleri başlatılmış olup, 2024 yılının sonuna kadar %35 verimlilik artışı ve %30 kapasite artışı hedeflenmektedir. Yeni yatırımla birlikte bu segmentteki kâr marjlarında güçlü bir toparlanma bekliyoruz. Bu yatırım şu an SPK onay sürecindeki %100'lük bedelli sermaye artışı ile finanse edilecektir.

KAREL

Endeks Üzeri

Son Kapanış (16.10.2023)	31,58		
Hedef Fiyat	50,20		
Potansiyel Getiri	59,0%		
52 Haftalık En Düşük/Yüksek	9,37 / 33,74		
Beta (S1Y)	0,88		
BİST-100	7.934,56		
KAREL	(Milyon TL)		
Piyasa Değeri	12.725		
Sermaye	403		
Halka Açıklık Oranı	29,00%		
Ortalama İşlem Hacmi (3 Ay)	110,6		
Fiyat Performansı (%)	S1A	S3A	S1Y
KAREL	15,00	53,00	233,26
BİST-100	-0,34	23,25	118,77
BİST-100 RELATİF	15,40	24,14	52,34



Tahmin Tablosu	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Satışlar (Mln TL)	8.951	15.216	21.302
FAVÖK (Mln TL)	1.637	3.063	4.743
FAVÖK Marjı (%)	18,29%	20,13%	22,26%
Net Kar (Mln TL)	258	1.313	2.629
Net Kar Marjı (%)	2,88%	8,63%	12,34%
İleriye Dönük Piyasa Çarpanları	2023/12T	2024/12T	2025/12T
F/K	49,30	9,69	4,84
PD/DD	12,46	5,45	2,56
FD/FAVÖK	6,12	3,27	2,11
PD/FAVÖK	7,77	4,15	2,68
PD/Satışlar	1,42	0,84	0,60
Tarihsel Piyasa Çarpanları (Ort.)	S1Y	S2Y	S3Y
F/K	486,89	275,69	188,41
PD/DD	10,30	7,18	5,84
FD/FAVÖK	13,85	11,42	10,50
PD/FAVÖK	10,47	8,47	7,97
PD/Satışlar	1,94	1,68	1,60

Onurcan Bal - Araştırma Müdürü

onurcan.bal@phillipcapital.com.tr

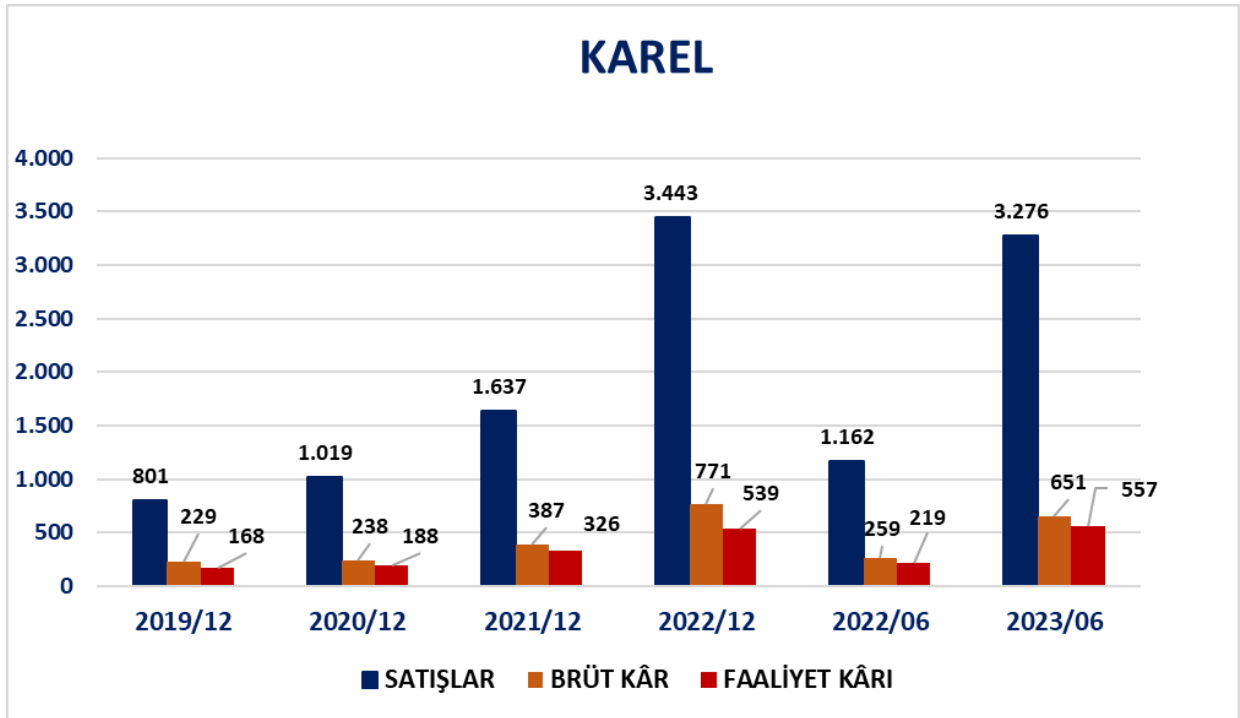
Berke Gündoğan - Araştırma Uzman Yardımcısı

berke.gundogan@phillipcapital.com.tr

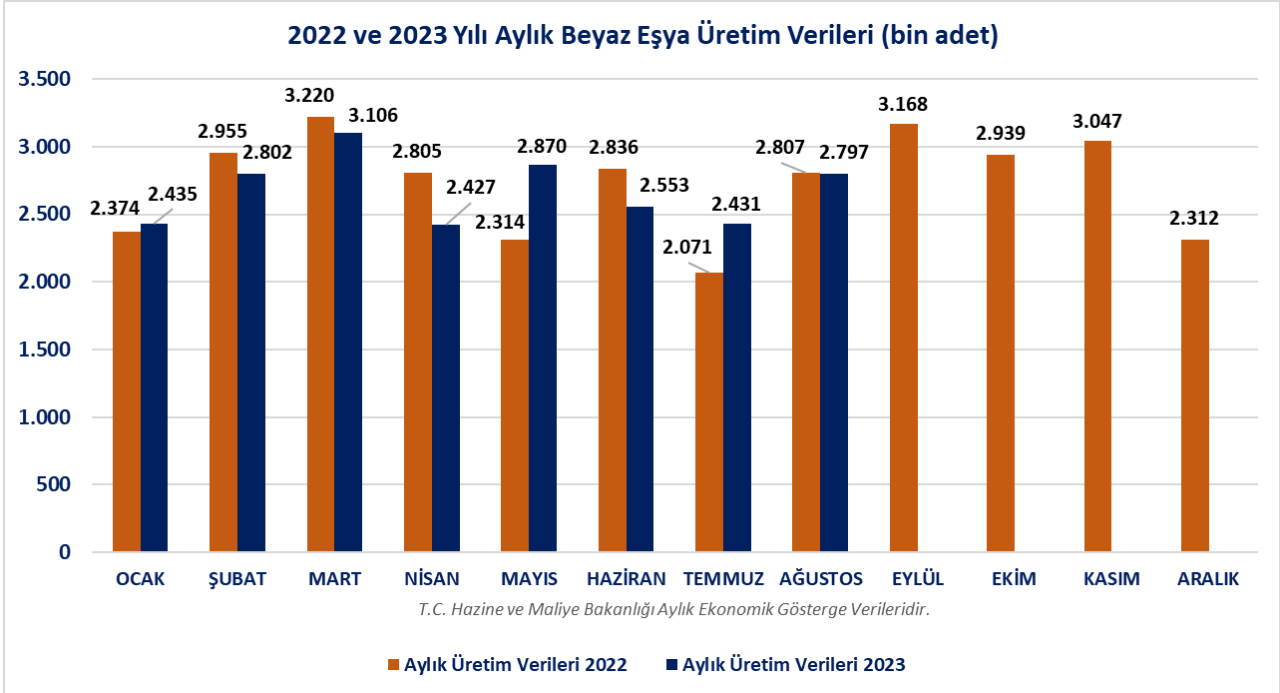
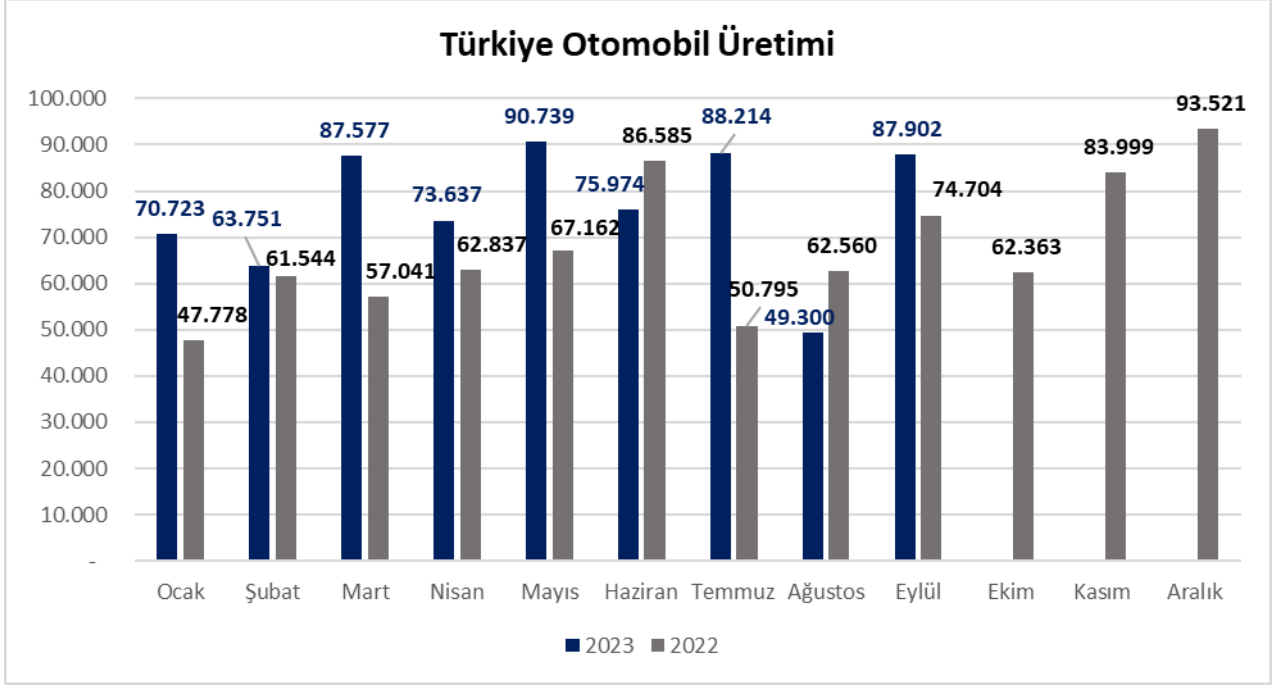
Karel Genel Görünüm

Gelir (Milyon TL)	2020/12	2021/12	2022/12	6A22	6A23
Telekom	110	180	350	102	187
Gelir Payı	11%	11%	10%	9%	6%
Elektronik Kart Üretim	356	579	1.386	582	890
Gelir Payı	35%	35%	40%	50%	27%
Savunma	201	229	168	79	133
Gelir Payı	20%	14%	5%	7%	4%
Kurumsal Projeler	352	649	951	399	1.081
Gelir Payı	35%	40%	28%	34%	33%
Otomotiv	-	-	588	-	984
Gelir Payı	-	-	17%	-	30%
Toplam	1.018	1.637	3.443	1.162	3.276

Brüt Kar ve Kar Marjı		2020/12	2021/12	2022/12	6A22	6A23
Telekom	Brüt Kar (mn TL)	52	83	191	45	84
	Brüt Kar Marjı	47,2%	46,3%	54,5%	44,1%	44,9%
Elektronik Kart Üretim	Brüt Kar (mn TL)	55	57	185	83	46
	Brüt Kar Marjı	15,6%	9,9%	13,3%	14,2%	5,2%
Savunma	Brüt Kar (mn TL)	78	101	99	53	61
	Brüt Kar Marjı	38,7%	44,3%	59,2%	67,5%	45,7%
Kurumsal Projeler	Brüt Kar (mn TL)	54	145	153	78	196
	Brüt Kar Marjı	15,3%	22,4%	16,1%	19,5%	18,1%
Otomotiv	Brüt Kar (mn TL)	-	-	144	-	265
	Brüt Kar Marjı	-	-	24,5%	-	26,9%
Toplam	Brüt Kar (mn TL)	239	387	771	259	651
	Brüt Kar Marjı	23,4%	23,6%	22,4%	22,3%	19,9%



Sektörel Görünüm



Tarihsel Çarpanlara Göre Değerleme

Piyasa Çarpanlarına göre Değerleme - KAREL

Piyasa Çarpanları	Son 3 Yıl	Son Değer	2023/12T	2024/12T
PD/DD (EY)	17,64			
PD/DD (Ort.)	5,84	16,88	12,46	5,45
PD/DD (ED)	2,19			
F/K (EY)	3.096,25			
F/K (Ort.)	188,41	-	49,30	9,69
F/K (ED)	-			
PD/Satışlar (EY)	3,79			
PD/Satışlar (Ort.)	1,60	2,29	1,42	0,84
PD/Satışlar (ED)	1,05			
FD/FAVÖK (EY)	20,47			
FD/FAVÖK (Ort.)	10,50	15,16	6,12	3,27
FD/FAVÖK (ED)	6,42			
Gelecek Dönemlere İlişkin Tahminler		Son Değer	2023/12T	2024/12T
Özvarlık (Mln TL)		754	1.021	2.335
Net Kar (Yıllıklandırılmış/Mln TL)		- 107	258	1.313
Satışlar (Yıllıklandırılmış/Mln TL)		5.556	8.951	15.216
FAVÖK (Yıllıklandırılmış/Mln TL)		1.035	1.637	3.063
Çarpanların Ortalamalarına Göre Gelecekteki Piyasa Değeri (Mln TL)			2023/12T	2024/12T
PD/DD (ORT)			10.213	23.345
F/K (ORT)			-	-
PD/Satışlar (ORT)			17.901	30.432
FD/FAVÖK (ORT)			17.196	32.167
Piyasa Çarpanlarına Göre Ağırlıklandırılmış ve İndirgenmiş Değer			2023/12T	2024/12T
Ağırlıklandırılmış Değer(Mln/TL)			14.143	28.044
Bugünkü Değer (Mln/TL)			13.548	20.757

Finansal Göstergeler

Gelir Tablosu (Mln TL) - KAREL	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Satış Geliri	1.019	1.637	3.443	8.951	15.216	21.302
-Değişim	27,2%	60,7%	110,3%	160,0%	70,0%	40,0%
Satışların Maliyeti	780	1252	2671	7160	11945	16424
Brüt Kar/Zarar	238	385	771	1.790	3.271	4.878
-Değişim	9,2%	61,5%	100,3%	132,1%	82,8%	49,1%
-Marj	23,4%	23,5%	22,4%	20,0%	21,5%	22,9%
Faaliyet Giderleri	65	98	278	591	913	1.172
-Faal Gid./Satışlar	6,4%	6,0%	8,1%	6,6%	6,0%	5,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Gider (Net)	15	39	46	205	278	397
Faaliyet Karı/Zararı	188	327	539	1.405	2.637	4.104
-Değişim	11,0%	73,3%	65,1%	160,6%	87,7%	55,6%
-Marj	18,5%	20,0%	15,7%	15,7%	17,3%	19,3%
Yatırım Faal. Ve Özk.Değ. Gelir Gideri (net)	1	1	13	14	27	35
Finansal Gelir/Gider (Net)	-51	-259	-548	-1.074	-913	-852
VÖK	138	68	5	344	1.751	3.286
Vergi	22	2	-54	86	438	657
Dönem Karı/Zararı (Ana Ortaklık)	122	66	46	258	1.313	2.629

Bilanço (Mln TL) - KAREL	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Dönen Varlıklar	1.251	1.556	3.341	7.848	12.463	19.943
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	373	65	195	798	2.304	5.295
<i>Finansal Yatırımlar</i>	1	-	21	20	34	47
<i>Ticari Alacaklar</i>	439	639	1.305	2.148	3.652	4.473
<i>Stoklar</i>	365	743	1.335	4.028	5.021	8.095
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	74	109	506	854	1.452	2.032
Duran Varlıklar	264	390	1.170	2.043	3.493	5.034
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	118	205	344	558	969	1.502
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	147	186	826	1.484	2.523	3.533
Aktif Toplam	1.515	1.946	4.511	9.891	15.955	24.977
Kısa Vadeli Yükümlülükler	890	1.009	3.296	7.437	11.107	16.697
<i>KV Finansal Borçlar</i>	637	490	2.343	4.506	7.949	11.212
<i>Kısa Vadeli Ticari Borçlar</i>	151	385	466	1.969	1.522	3.195
<i>Diğer KV Yükümlülükler</i>	101	134	487	962	1.636	2.290
Uzun Vadeli Yükümlülükler	121	367	344	1.266	2.348	3.150
<i>UV Finansal Borçlar</i>	92	330	159	949	1.810	2.397
<i>Diğer UV Yükümlülükler</i>	30	38	185	317	538	754
Özkaynak	504	570	870	1.188	2.501	5.130
<i>Dönem Net Karı</i>	122	66	46	258	1.313	2.629
Pasif Toplam	1.515	1.946	4.511	9.891	15.955	24.977

Rasyolar	2023/06*	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12T	2024/12T	2025/12T
FAVÖK	1.035	215	365	629	1.637	3.063	4.743
PD/DD	16,88	2,69	4,16	13,15	12,46	5,45	2,56
F/K	-	11,06	35,67	218,19	49,30	9,69	4,84
PD/Satışlar	2,29	1,32	1,45	2,91	1,42	0,84	0,60
FD/FAVÖK	9,68	7,90	8,57	19,58	6,12	3,27	2,11
PD/FAVÖK	12,30	6,25	6,50	15,95	7,77	4,15	2,68
FAVÖK Marjı	18,62%	21,14%	22,27%	18,28%	18,29%	20,13%	22,26%
Net Kar Marjı	-1,93%	11,94%	4,06%	1,34%	2,88%	8,63%	12,34%

* 2023/06* dönemi verileri yıllıklandırılmıştır.

** Tahmin dönemi rasyoları son piyasa değerinin gelecek dönem tahminlerine oranını göstermektedir.

Rapor Metodolojisi

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder.

Endeks Üzeri Getiri (EÜ)

Eğer şirket için bu karar verilmişse, hissede orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Elbette bu karar hissenin yükseleceğini veya endeks üzerinde getiri sağlayacağını garanti etmez. Rapor yayımlandıktan sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir.

Endekse Paralel Getiri (EP)

Eğer ilgili hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

Endeks Altında Getiri (EA)

Bir hisse için “Endeks Altında Getiri” kararı verilmişse, orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha zayıf bir getiri beklendiğini gösterir. “Endeks Altı Getiri” kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli “Endeks Üzeri Getiri” veya “Endekse Paralel Getiri” sağlanabilir.

PhillipCapital analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 dayanılarak 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. Raporla 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 dayanılarak 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.”