

## Altıncılık Gıda

05 Aralık 2025

**Ürün Çeşitliliği ve Katma Değerli Ürünler...** Şirket, hem olgunlaştırılmış ürünler (peynir vb.) hem de taze ürünler (özellikle kefir) içeren geniş ürün yelpazesıyla tüketici tabanını genişletiyor ve sağlıklı gıda trendinden faydalanıyor. Kefirde öncü konumu, rakiplerine göre önemli bir fark yaratma avantajı sağlıyor.

**İhracat ve Uluslararası Pazarlara Açılım...** Şirket, ürünlerini özellikle Almanya olmak üzere Avrupa ve Orta Doğu'ya ihraç ederek döviz bazlı gelirlerini artırma potansiyeline sahip. Orta vadede ihracat pazarlarını çeşitlendirmeyi ve ihracatın toplam satış içindeki payını %5-10 seviyesine çıkarmayı hedefliyor. Küresel ölçekte yükselen sağlıklı beslenme trendi (kefir, probiyotik ürünler, organik süt ürünleri) şirketin dış pazarlardaki rekabet gücünü destekliyor.

**Şirket, üretim tesislerini taşımaya takiben iki büyük konut projesi planlamaktadır...** Üretimin Burhaniye OSB'ye taşındıktan sonra Gömeç Tesisi arsası üzerinde 2026 yılında başlaması öngörülen bir konut bir projesi planlanmakta. Ezine tesisinin de, Ezine Gıda İhtisas OSB'ye taşınmasıyla atıl hale gelecek alanda önümüzdeki 2-3 yıllık döneme yayılabilecek konut projesi planlanmakta olup, her iki projenin, kat karşılığı veya hasılat paylaşımı modeli kullanılarak finanse edilmesi öngörülmektedir.

**Riskler...** Çiğ süt fiyatlarındaki oynaklık, yem ve enerji maliyetlerinin yüksek seyretmesi nedeniyle arzi bozarak şirketin kâr marjlarını olumsuz etkileyebilir. Çiğ süt tedarikine bağımlılık nedeniyle tedarik zincirindeki aksaklıklar, üretimin kapasitesini ve sürekliliğini tehdit eder. Süt ürünlerinin hassas yapısı nedeniyle soğuk zincirde yaşanacak teknik sorunlar da, ürün kalitesini ve üretim süreçlerini kesintiye uğratabilir.

**Değerleme...** Yılbaşından bu yana BIST100'e kıyasla %241 daha iyi performans gösteren ALKLC hisseleri için indirgenmiş nakit akımı (DCF), yurtiçi benzer şirket çarpanları ve yurtdışı benzer şirket çarpanları yöntemleri incelenmiştir. Ancak yurtiçi benzer şirket çarpanları yöntemine göre kıstas alınan şirketlerin ileriye dönük finansallarına dair verilerin yetersiz olması nedeniyle, değerlemede indirgenmiş nakit akımları ve yurtdışı benzer şirket çarpanları eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır. Bu kapsamda şirket için 12 aylık dönemde hedef fiyatımızı 155,13 TL olarak belirliyor ve endekse paralel getiri tavsiyesi ile takip listemize alıyoruz.

### Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı		124.10
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	328	13,899
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)		155.13
Yukarı Potansiyel(TL)		25%

Finansallar (TLmn)	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,236	4,719	7,552	11,359
% yıllık değişim		46%	60%	50%
FAVÖK	530	1,085	1,883	3,048
% yıllık değişim		105%	74%	62%
Net Kar	23	104	686	1,010
% yıllık değişim		349%	562%	47%

Marjlar (%)	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	16.4	23.0	24.9	26.8
Net Kar Marjı	0.7	2.2	9.1	8.9
Brüt Temettü Verimi	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%

Rasyolar	2024	2025T	2026T	2027T
Raporlanan F/K (TL, x)	14.2	134.1	20.3	13.8
FD/FAVÖK (TL, x)	9.4	14.6	8.4	5.4
Özsermaye Karlılığı (TL, x)	1.4	4.6	23.1	19.8

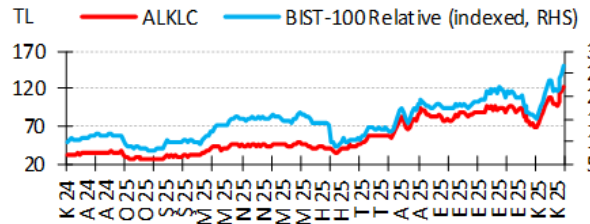
### Hisse Senedi Verileri

Kodu	ALKLC.IS	ALKLC.TI
Sektör		Süt ve Gıda Endüstrisi
Hisse Sayısı (mn)		112
3 Aylık Ort. İşlem. Hacm		US\$8.0
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL24.91 -	TL124.10

### Piyasa Verileri

BIST-100	10,919
TL/US\$	42.38

### Fiyat Grafiği



### Hisse Performansı

	1AY	3AY	6AY	YBK
TL Bazında	33%	46%	199%	255%
BIST100'e göre	33%	44%	160%	241%

### Ana Ortaklar

Mehmet Altıncılık	34.9%
Kemal Altıncılık	31.4%
Free Float	30.2%
Foreign investors as % offloat	12.1%

**Mehmet Bilal BİRCAN**  
[research@terayatirim.com](mailto:research@terayatirim.com)  
 Tel.: +90 212 365 10 00

## Yatırım Tezi

**Ürün Çeşitliliği ve Katma Değerli Ürünler...** Şirketin süt ve süt ürünlerinde hem peynir gibi olgunlaştırılmış hem de kefir gibi taze ürünlerden oluşan geniş ürün gamı sunması tüketici tabanını genişletiyor. Kefir üretiminde öncü şirketlerden biri olması sektörün diğer oyuncularına kıyasla önemli bir farklılaştırıcı unsur. Sağlıklı gıda trendine uygun ürünlere ağırlık vermesi, şirketin büyüme potansiyelini destekliyor. Olgunlaştırılmış ürünlere kıyasla kefir gibi taze ürünlere ağırlık verilmesi hedeflenmekte olup, bu tür katma değeri görece yüksek ürünlerin brüt kârlılığı desteklemesi öngörülmekte. Süt ve süt ürünleri dışında farklı ürün kategorilerine de açılmayı hedefleyen şirket, aynı zamanda kefir gibi ürünlerde kapasite artışına giderek sadece marjlarda değil ayrıca büyüme stratejisi kapsamında pazar payını da arttırmayı planlamakta. Bu kapsamda şirketin önümüzdeki dönemlerde olgunlaştırılmış ürünlerin toplam hasılat içerisindeki payının azaltılarak, taze ürünlerin payının artırılması öngörülmekte.

**İhracat ve Uluslararası Pazarlara Açılım...** Şirketin ürünlerini Almanya başta olmak üzere Avrupa ve Orta Doğu'ya ihraç etmesi, döviz bazlı gelir yaratma kapasitesini güçlendirici bir unsur olarak görülmekte. Orta vadede ihracat pazarını çeşitlendirmeyi hedefleyen şirket, ayrıca önümüzdeki 5 yıllık dönemde ihracatın toplam satışlar içerisindeki payını %5-10 aralığına çıkartılmayı planlamakta. Ek olarak küresel ölçekte artan sağlıklı beslenme trendinin (probiyotik ürünler, kefir, organik süt ürünleri vb.) şirketin dış pazarlardaki konumunu güçlendirmesi öngörülmekte. Diğer yandan son yıllarda dünyada da sağlıklı gıda trendinin öne çıkması küresel ilgiyi bu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere çevirmiş durumda. Gelecekte uluslararası ölçekteki şirketlerin bu alandaki şirketlerle iş birliği ve satın alma gerçekleştirmeleri kaçınılmaz görünmekte. Bu bağlamda sağlıklı gıda trendi kapsamında uluslararası bir iş birliğinde, Altıncılık Gıda'nın Türkiye'den tercih edilebilecek şirketler arasında olabileceği görüşülmekteyiz.

**Konut Projesi...** Şirket, Balıkesir Gömeç tesisindeki üretiminin tamamını Burhaniye OSB tesisine taşıdıktan sonra Gömeç tesisinin bulunduğu arsa üzerine yaklaşık 200 dairelik konut projesi için ön görüşmeler gerçekleştirmiş olup, bu kapsamda 2026 yılı içerisinde projenin başlaması beklenmektedir. Şirket, bu konut projesi için herhangi bir finansman ayırmayarak, yapılacak olan konutlarda kat karşılığı veya hasılat paylaşımı gibi bir modelle bu süreci tamamlamayı planlamakta. Aynı şekilde, Ezine üretim tesisinin Ezine Gıda İhtisas OSB'ye taşınarak, âtıl hale gelecek mevcut Ezine tesisi için 400 dairelik bir konut projesi planlanmaktadır olup sürecin 2-3 yıllık bir süreyi kapsaması öngörülmektedir.

## Riskler

**Çiğ süt fiyat dalgalanmaları...** Şirket için çiğ süt fiyatlarındaki artış, süt alımlarını önceden gerçekleştirmesi sebebiyle fiyatlamaya açısından bir avantaj konumunda olsa da yüksek yem ve enerji maliyetleri nedeniyle çiğ süt arzında ve fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar şirketin kar marjlarını olumsuz etkileyebilme potansiyeline sahip. Ayrıca mevcut durumda tüketici trendleri sağlıklı ürünlere yönelimi desteklese de uzun vadede alternatif sağlıklı içecekler (bitkisel sütler, probiyotik içecekler vb.) talebin kayması satış gelirleri üzerinde baskı yaratabilir.

**Tedarik zinciri aksaklıkları...** Şirketin faaliyetlerinde temel hammadde çiğ süt olup, faaliyetlerin çiğ süt tedarikine bağlı olması, tedarik zincirinde yaşanacak aksaklıkların faaliyetleri olumsuz etkileme potansiyeline sahiptir. Tedarik zincirinde yaşanacak olası aksaklıklar üretim faaliyetlerinin gereken kapasitede çalışmasına engel olabilir.

**Soğuk zincirin teknik sebeplerle aksaması...** Süt ve süt ürünleri çabuk bozulabilme yatkınlığı olan ürünler olduğundan, lojistik olarak hassas taşıma gerektirmektedir. Bu bağlamda şirketin çiğ sütün temini ve üretim tesislerine taşınmasından ürünlerin muhafazası ve dağıtım süreci boyunca soğuk zincirin teknik sebeplerle aksaması riski şirketin üretim faaliyetlerinin de aksamasına yol açabilir.

**Kontaminasyon veya bulaş riski...** Şirketin faaliyette bulunduğu ürünlerde dış kaynaklı kontaminasyon veya bulaş riski olabilir. Böyle bir durumda ürünlerin hijyen standartlarını sağlayamaması, tüketici güveninin sarsılmasına ve dolayısıyla şirket gelirlerinin ve karlılığının olumsuz etkilenmesine sebep olabilir.

## Değerleme

Yılbaşından bu yana BIST100'e kıyasla %241 daha iyi performans gösteren ALKLC hisseleri için indirgenmiş nakit akımı (DCF), yurtiçi benzer şirket çarpanları ve yurtdışı benzer şirket çarpanları yöntemleri incelenmiştir. Ancak yurtiçi benzer şirket çarpanları yöntemine göre kıstas alınan şirketlerin ileriye dönük finansallarına dair verilerin yetersiz olması nedeniyle, değerlemede indirgenmiş nakit akımları ve yurtdışı benzer şirket çarpanları eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır. Bu kapsamda şirket için 12 aylık dönemde hedef fiyatımızı, %33,4 ağırlıklı özsermaye maliyeti varsayımıyla, 155,13 TL olarak belirliyoruz.

Altınıklık Gıda değerlendirme modelimizde 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken, İndirgenmiş Nakit Akımı Analiz ve Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanı yöntemlerine sırasıyla %50 ve %50 ağırlıklar veriyoruz. Altınıklık Gıda, 2026 yılı tahminimize göre 8,4x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor. **İndirgenmiş Nakit Akımı modelimiz**, 12 aylık dönemde 14,8 milyar TL hedef şirket değerine işaret etmektedir. İNA modelimizde sonsuz büyüme oranının %10,0 olarak belirlerken, beta katsayısını 0,81 olarak hesaplamaya dahil ettik. Özsermaye maliyeti projeksiyon döneminin ortalaması olarak %29,3 ve risksiz faiz oranını %32,0 olarak varsaydık. Tahminlerimize göre, projeksiyon dönemimiz boyunca ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin ortalama %27,3 olacağını öngörüyoruz. **Yurtdışı benzer şirket çarpanları** sonuçlarına göre ise 19,8 milyar TL 12 aylık hedef şirket değerine ulaşmaktayız. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış değerlendirme modelimizde ALKLC için 12 aylık hedef fiyatımız 155,13 TL hesaplanmaktadır.

Net Satışlar (TON)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Kefir Grubu</b>	<b>18.418</b>	<b>25.272</b>	<b>36.000</b>	<b>57.600</b>	<b>95.040</b>	<b>104.544</b>	<b>109.771</b>	<b>115.260</b>
Yıllık Değişim %	5,0%	37,2%	42,5%	60,0%	65,0%	10,0%	5,0%	5,0%
<b>Peynir Grubu</b>	<b>5.094</b>	<b>5.184</b>	<b>5.000</b>	<b>6.250</b>	<b>7.500</b>	<b>8.250</b>	<b>8.663</b>	<b>9.096</b>
Yıllık Değişim %	-1,9%	1,8%	-3,5%	25,0%	20,0%	10,0%	5,0%	5,0%
<b>Diğer</b>	<b>1.163</b>	<b>380</b>	<b>125</b>	<b>319</b>	<b>513</b>	<b>564</b>	<b>592</b>	<b>622</b>
Yıllık Değişim %	336,5%	-67,3%	-67,1%	155,4%	60,6%	10,0%	5,0%	5,0%
<b>TOPLAM</b>	<b>24.675</b>	<b>30.836</b>	<b>41.125</b>	<b>64.169</b>	<b>103.053</b>	<b>113.358</b>	<b>119.026</b>	<b>124.977</b>
Yıllık Değişim %	7,3%	25,0%	33,4%	56,0%	60,6%	10,0%	5,0%	5,0%

## Değerleme

Değerleme Özeti (TL)		Ağırlık %	Pay Başlı Fiyat	İNA Girdileri	
İNA		50%	132,99	AOSM (ort.)	27,3%
Benzer Şirket Çarpanları		50%	177,41	Beta	0,81x
<b>Hedef Fiyat</b>			<b>155,13</b>	ERP	5,50%
Son Kapanış			124,10	RFR TL '25	32%
Getiri Potansiyeli			25,0%	Term. Büyüme	10,0%

TLm	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	CAGR
Satışlar	2.681	3.237	4.720	7.553	11.360	13.056	14.553	15.850	30%
Yıllık büyüme %		21%	46%	60%	50%	15%	11%	9%	
<b>FAVÖK</b>	<b>326</b>	<b>531</b>	<b>1.085</b>	<b>1.883</b>	<b>3.048</b>	<b>3.449</b>	<b>3.728</b>	<b>3.963</b>	<b>40%</b>
FAVÖK Marjı	12,1%	16,4%	23,0%	24,9%	26,8%	26,4%	25,6%	25,0%	22,5%
<b>Vergi</b>	<b>(1.085)</b>	<b>367</b>	<b>249</b>	<b>435</b>	<b>708</b>	<b>800</b>	<b>862</b>	<b>915</b>	
<b>Yatırım Harcamaları</b>	<b>(36)</b>	<b>(612)</b>	<b>(214)</b>	<b>(315)</b>	<b>(275)</b>	<b>(246)</b>	<b>(186)</b>	<b>(90)</b>	
Yatırım Harcamaları/Satışlar	-1,3%	-18,9%	-4,5%	-4,2%	-2,4%	-1,9%	-1,3%	-0,6%	-4,4%
<b>Net İşletme Sermayesi Değ.</b>	<b>(382)</b>	<b>(964)</b>	<b>(609)</b>	<b>(893)</b>	<b>(313)</b>	<b>(26)</b>	<b>(119)</b>	<b>(24)</b>	
NIS / Satışlar	-14,3%	-29,8%	-12,9%	-11,8%	-2,8%	-0,2%	-0,8%	-0,1%	<b>Term.</b>
<b>Serbest Nakit Akımları (SNA)</b>	<b>993</b>	<b>(1.412)</b>	<b>14</b>	<b>241</b>	<b>1.754</b>	<b>2.378</b>	<b>2.561</b>	<b>2.934</b>	<b>27.943</b>
AOSM			37,9%	30,6%	27,5%	24,5%	21,5%	21,6%	
İskonto Faktörü			1,02	1,34	1,70	2,12	2,58	3,14	3,14
<b>SNA Bugünkü Değeri</b>			<b>13</b>	<b>180</b>	<b>1.029</b>	<b>1.120</b>	<b>993</b>	<b>936</b>	<b>8.911</b>
Şirket Değeri (TLmn)			13.169						Hisse Sayısı (milyon adet)
Net Borç			(2.001)						112
Azınlık Hakları			-						
Implied Equity Value (TLmn)			11.168						

### Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları

Şirket Adı	Piyasa Değeri US\$mn	FD/Satışlar LTM (x)	FD/FAVÖK LTM (x)	F/K LTM (x)	FD/FAVÖK			F/K		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Lifeway Foods	339	1,7	18,6	37,6				20,9	16,5	
Bingrae	491	0,4	2,7	6,5	3,1	2,7	2,3	8,9	7,7	6,5
Kri-Kri Milk Industry	759	2,7	16,0	20,3	12,8	10,8	9,1	16,7	15,1	13,3
Savencia	978	0,2	3,2	8,4	2,9	2,6	2,4	7,3	6,7	6,0
Glanbia	4.235	1,2	12,2	25,7	9,5	8,7	7,8	12,6	12,4	11,6
Fonterra Co-operati	7.402	0,6	7,0	n.m.	7,8	7,6	7,4	13,9	13,8	13,3
Saputo	11.067	1,0	23,1	0,0	10,2	9,5	9,0	19,6	17,4	16,3
Emmi	4.799	1,2	12,2	19,2	9,7	9,1	8,5	16,9	15,6	14,8
Morinaga Milk Indu:	2.143	0,7	7,6	n.m.	0,0	0,0	0,0	17,0	15,6	14,5
Mulia Boga Raya	247	2,9	17,4	n.m.	12,7	11,8	9,8	21,7	18,9	15,0
Dodla Dairy	822	1,7	16,4	26,7	0,0	0,0	0,0	25,9	21,6	17,8
Danone	62.154	2,4	15,4	28,4	12,9	12,1	11,2	21,8	20,3	18,8
Average	7.953	1,4	12,7	19,2						
<b>Median</b>	<b>1.560</b>	<b>1,2</b>	<b>13,8</b>	<b>20,3</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>16,9</b>	<b>15,6</b>	<b>14,5</b>

Kaynak: Bloomberg

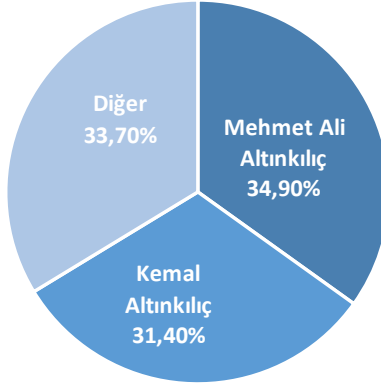
Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (milyon TL)
İNA	11.156	50,0%	5.578
Yurtdışı Çarpanlar	14.897	50,0%	7.449
	Şirket Değeri (mn TL)		13.027
	Pay Sayısı (mn adet)		112,00
	<b>Şuan ki Makul Fiyat</b>		<b>116,31</b>
	<b>12 Ay Sonrası İçin Fiyat Tahmini</b>		<b>155,13</b>
	2026 için Özsermaye Maliyeti		33,4%
	Son Fiyat		124,10
	<b>Getiri Potansiyeli</b>		<b>25,0%</b>

## Şirket Profili

Altınkılıç Gıda ve Süt San. Tic A.Ş. adıyla 1991 yılında markalaşma anlayışıyla kuruluşunu gerçekleştirmiş olan şirketin geçmişi 1957 yılına dayanmaktadır. Ezine’de toplam 20.000 m2 arsalı 6.000 m2 kapalı alanda başlayan üretim Altınkılıç ürünlerinin temelini oluşturmaktadır. Ezine Peyniri, Klasik Peynir, Koyun Peyniri, İzmir Tulumu gibi ürünlerin yanı sıra, katma değerli mamullerle ürün gamını genişletme kararı alan şirket 1996 yılında Balıkesir Gömeç bölgesinde 4.800 m2 alanda 3.000m2’si kapalı Eski Kaşar Üretim Tesisi’ni faaliyete açmıştır. Ancak şirket 2024 yılı itibarıyla Gömeç tesisinde yaptığı üretimin tamamının Burhaniye OSB’ye taşımıştır. Burhaniye Fabrikası 16.461 m<sup>2</sup> alana kurulu olup 10.335 m2 kapalı alana sahiptir. Burhaniye tesisinde tüm ürünler için tek vardiyada 350 ton süt işlenmektedir. 2025 yılı itibarıyla Burhaniye OSB ve Ezine tesisinde günlük süt işleme kapasitesi ise 530 ton/gün’dur.

2001 yılında Türkiye’de gelişen perakende sektörü ile birlikte Altınkılıç, başta Ege Üniversitesi olmak üzere Türkiye’nin başlıca üniversiteleriyle ortak çalışmalar yaparak, nütritif süt ürünlerine yönelmiş ve bu çalışmalar sonucunda ise Altınkılıç, Türkiye’nin ilk endüstriyel kefir üreticisi olmasıyla sektörde farklı bir konum elde etmiştir. Şirket aynı zamanda farklı iştiraklere sahiptir. İşbilen Plastik, İmfo Depolama, Kefir Süt, Altınkılıç Zeytin ve Saraç Pazarlama gibi bağlı ortaklıklar aracılığıyla ambalajlama, lojistik, pazarlama ve zeytinyağı üretimi gibi farklı alanlarda faaliyet göstermektedir. Bu yapı Altınkılıç’a entegre bir iş modeli avantajı sunmaktadır.

### Ortaklık Yapısı



Kaynak: KAP, Tera Yatırım

### Sermaye ve Ortaklık Yapısı

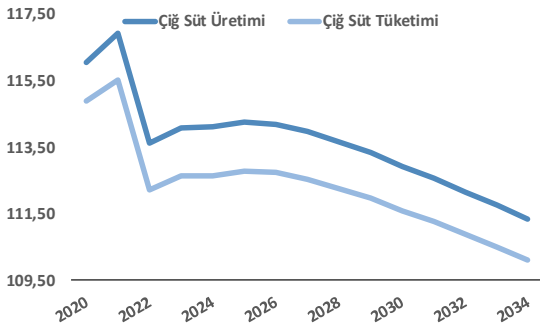
Hissedar Adı	Hisse Tutarı (TL)	Oy Hakkı Oranı (%)
Mehmet Ali Altınkılıç	35.757.500	38,40
Kemal Altınkılıç	31.851.750	34,37
Diğer	44.390.750	27,23
<b>TOPLAM</b>	<b>112.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: KAP, Tera Yatırım

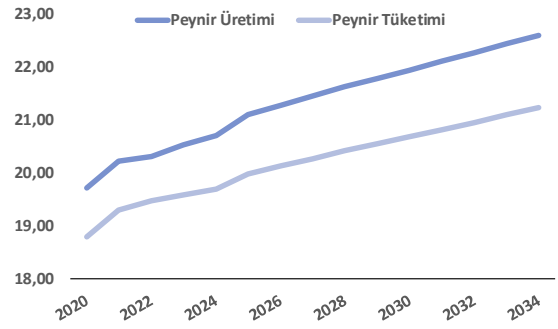
## Dünyada Süt ve Süt Ürünleri

Dünyada ve Türkiye’de Sür Ürünleri Sektörü... Süt ürünleri, genel olarak sağlıklı, dengeli ve besleyici bir beslenmenin temel bir bileşeni olarak tüketiciler tarafından büyük değer görmeye devam ediyor. Gelir ve nüfus arttıkça, orta vadede küresel olarak daha fazla süt ürünü tüketilmesi bekleniyor. OECD-FAO Tarım Görünümü 2025-2034 Raporu’na göre Asya, özellikle Hindistan ve Pakistan, taze süt ürünleri tüketiminde en güçlü büyümeye sahip olmaya devam edecek. Avrupa ve Kuzey Amerika’da peynir tüketiminde daha fazla artış bekleniyor. Küresel süt üretiminin, öncelikle hayvan başına daha yüksek verim sayesinde istikrarlı bir şekilde artması bekleniyor. Dünya süt üretiminin, önemündeki on yılda yıllık %1,8 oranında artması bekleniyor. Diğer yandan süt ürünleri sektörü çeşitli belirsizliklerle de karşı karşıyadır. Yüksek gelirli ülkelerde bitki bazlı alternatif ürünlerin kullanımının henüz görece yavaş da olsa artması, bu ürünlerin pazar paylarının öngörülenden daha hızlı büyümesine yol açabilir.

### Küresel Çiğ Süt Üretim ve Tüketimi (milyon Ton)



### Küresel Peynir Tüketimi Taze ve İşlenmiş Peynir Üretim ve Tüketimi (milyon Ton)



Kaynak: OECD-FAO Tarım Görünümü 2025-2034 Raporu, Tera Yatırım

## Türkiye’de Süt ve Süt Ürünleri

Tarım Reformu Genel Müdürlüğü’nün Temmuz 2025 raporuna göre toplam süt üretimi 2024 yılında 22,5 milyon tondur. Türkiye’de süt ve süt ürünleri üretimine baktığımızda ise TÜİK verilerine göre ticari süt işletmeleri tarafından toplanan inek sütü miktarı, 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,3 artış gösterirken, Ulusal Süt Konseyi verileri aydı dönem için ayran ve kefirde 2024 yılına kıyasla %8,86 ve peynirde %1,63 artış olduğunu göstermekte. OECD-FAO için Türkiye gibi ülkelerde nüfus artışı, gelir seviyesi ve artan talebe bağlı olarak hem üretim hem tüketim tarafında büyüme beklenmektedir. Dolayısıyla Türkiye gibi ülkeler küresel süt ve süt ürünleri sektöründeki artış trendinin önemli dinamiklerini oluşturmaktadır.

### 3Ç25 Finansalları ve 2025 Beklentileri

Şirketin gelirleri 3Ç25 finansallarına göre yıllık bazda %41,0 artarak 1.221 milyon TL olurken, brüt kar yıllık %75,3 artışla 436,6 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Brüt kar marjı ise ilgili çeyrekte %35,7 seviyesine yükseldi. Aynı dönemde finansman giderlerindeki %66,1 oranındaki artış şirketin net karını baskılayarak çeyreklik bazda zarar açıklamasına neden olmuştur. Buna karşın şirket yılın ilk 9 ayında 77,9 milyon TL net kar açıklamıştır. Şirket için 2025 yılının tamamı için 4,7 milyar TL satış gelirleri, 1 milyar TL FAVÖK ve 100 milyon TL üzerinde net kar öngörülmekte. 2026 yılında 7,5 milyar TL satış geliri ve 1,8 milyar TL FAVÖK tahmin edilen şirketin FD/FAVÖK çarpanının ise 8,4x olacağı tahmin ediliyor. Şirketin önümüzdeki 5 yıl için FAVÖK marjı hedefi ise %30-35 bandına yerleşmek. Ayrıca şirket, devam eden dönemler için borçluluğu azaltılarak finansman giderlerinin karlılık üzerindeki baskısının azalmasını ve net kâr marjının desteklenmesini hedeflemekte.

#### Altınıklık Gıda

<b>Finansallar - TLmn</b>	<b>3Ç25</b>	<b>3Ç24</b>	<b>2024</b>	<b>Son 12 Ay</b>
Net Satışlar	1.222	867	3.236	4.540
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	41%			
Brüt Kar	437	249	1.012	1.530
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	75%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	35,7%	28,7%	31,3%	33,7%
İşletme Giderleri	-183	-153	-550	-688
<i>Satışların %</i>	-15%	-18%	-17%	-15%
Net Diğer Faaliyet Gelirleri	11	2		
FAVÖK	282	117	531	924
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	140%			
<i>FAVÖK Marjı</i>	23%	14%	16,4%	20,4%
Net Yatırım ve Ortaklık Gelirleri	0	17		
Net Finansal Gelir/ Gider	-321	-172	-368	-612
Parasal Kazanç/ (Kayıp)	43	-99		
Vergi Öncesi Kar	-13	-156	114	206
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	-92%			
<i>Vergi Öncesi Kar Marjı</i>	n.m.	n.m.	3,5%	4,5%
Net Kar	0	-157	23	173
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	-100%			
<i>Net Marj</i>	0%	n.m.	1%	4%
<b>Faaliyetlerden sağlanan Nakit Akışı</b>	-255	-416		
<i>Yıllık Değişim Yüzdesi - reel</i>	-39%			
<b>Ana Bilanço Kalemleri</b>				
Tahmini Net Parasal Varlıklar/ (Yükümlülükler)	-1.429			
Maddi Duran Varlık	2.127			
Özsermaye	2.304			
Net Nakit / (Borç) (TL milyon)	-2.001			
Net Nakit / (Borç) (Dolar Milyon)	-48			
Döviz Pozisyonu Uzun/(Kısa) (Dolar milyon)	0			
Net Borç/Favök	<b>2</b>			

Kaynak: KAP, Tera Yatırım

**Derecelendirme****Tanım**

Endeks Üstü Getiri

Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.

Endekse Paralel Getiri

Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.

Endeks Altı Getiri

Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

---

Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

---