

**ADEL / Adel Kalemcilik**

Adel Kalemcilik (ADEL), 4Ç24 döneminde 195 milyon TL zarar açıkladı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 153.3 milyon TL net kâr açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 221.2 puan azalış göstererek %-86.8 seviyesinde gerçekleşti. Cirodaki %97 artışa ve operasyonel gider kontrolüne rağmen net finansman gideri, geçen yıla kıyasla net parasal pozisyon kazancındaki ve vergi gelirinin azalması zarar açıklanmasında etkili oldu.

**Satış gelirleri %96.9 arttı...** 4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %96.9 artış göstererek 224.7 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %78 azaldı. Brüt kar yıllık %6,770.6 artışla 109.5 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 47.3 puan artışla %48.7 seviyesinde gerçekleşti. Negatif FAVÖK 103.1 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 156.5 puan artışla %-45.9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %21.3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar...** 2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %17.0 azalışla 2.7 milyar TL'ye geriledi. Yurt içi satışlar yıllık bazda %15, yurt dışı satışlar ise yıllık bazda %44 geriledi. 2024 yılında alım gücünün azalması satış gelirlerinin gerilemesinde etkili oldu. TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında şirketin cirosu geçen yıla göre %33 artmış olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 4.5 puan artışla %51.2 seviyesinde, FAVÖK marjı 1.6 puan azalışla %19.2 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyonist ortamın getirdiği maliyet baskısıyla FAVÖK yıllık bazda %23.4 azalış gösterdi ve 519.7 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %97.0 azalışla 18.6 milyon TL'ye geriledi.

**Net borç pozisyonu azalıyor...** Şirketin net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre %72.1 azalarak bu dönemde 348.3 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.7 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 191.6 milyon TL azalarak 658.5 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 372.9 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 65.3 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 499.2 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**Değerlendirme...** Adel Kalemcilik'in açıkladığı 4. Çeyrek finansal sonuçlarda cirodaki artışı beğenmemize karşın finansal sonuçları nötr olarak yorumluyoruz. Geçen yıl uygulanan politika değişikliğiyle iç tüketimdeki yavaşlamanın alım gücünü azaltması şirketin net satışlarını olumsuz etkilemekle birlikte artan faaliyet giderleri net karı ve finansalları olumsuz etkiledi. Una ek olarak, 2024 yılında kredi faiz oranındaki yükseliş dolayısıyla net kar baskılandı. 2025 yılında ekonomik koşulların daha ılımlı bir hal alması ve sınırlı talebin yeniden canlanması finansalları olumlu etkileyebilir.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	28.00
Piyasa Değeri (mn TL)	7,276.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	2,037.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	259,875
Halka Açık Sermaye	72,765
Halka Açıklık Oranı	%28

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-9.2
3 Aylık	-19.5
Yılbaşına göre	-16.4
Son 1 Yıl	-41.3

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-10.5
3 Aylık	-20.2
Yılbaşına göre	-17.1
Son 1 Yıl	-46.1

**Piyasa Çarpanları**

F/K	390.3
PD/DD	5.0
FD/NS	2.8

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	2,841,933
Net Borç	348,289
Net Döviz Pozisyonu	188,947
Net Satışlar	2,711,979
FAVÖK	519,694
Net Kar/Zarar	18,644

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	224,711	114,145	96.9	1,004,366	-77.6	2,711,979	3,265,499	-17.0
Brüt Faaliyet Karı	109,471	1,593	6,770.6	452,906	-75.8	1,387,911	1,524,573	-9.0
Faaliyet Giderleri	253,486	283,701	-10.7	273,724	-7.4	1,033,963	1,003,864	3.0
Finansman Gelir/Gider	-48,146	-11,990	a.d.	-125,220	a.d.	-314,808	-151,080	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-144,015	-282,108	a.d.	179,182	a.d.	353,948	520,709	-32.0
FAVÖK	-103,050	-230,927	a.d.	213,463	a.d.	519,694	678,197	-23.4
Ana Ortaklık Net Kar	-195,041	153,360	a.d.	41,283	a.d.	18,644	629,443	-97.0

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	48.7	1.4	47.3	45.1	3.6	51.2	46.7	4.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-64.1	-247.1	183.1	17.8	-81.9	13.1	15.9	-2.9
Favök Marjı (%)	-45.9	-202.3	156.5	21.3	-67.1	19.2	20.8	-1.6
Net Kar Marjı (%)	-86.8	134.4	-221.2	4.1	-90.9	0.7	19.3	-18.6

**ADEL / Adel Kalemcilik**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	513,831	592,411	1,669,648	2,639,716	1,792,338	-32.1
Hazır Değerler	279,347	342,560	695,538	1,146,378	659,335	-42.5
Ticari Alacaklar	59,496	92,569	134,240	171,023	131,206	-23.3
Diğer Alacaklar	560	2,108	4,392	10,657	1,525	-85.7
Stoklar	139,751	113,968	711,874	888,797	789,434	-11.2
Diğer Dönen Varlıklar	19,859	8,656	35,725	64,000	71,013	11.0
<b>Duran Varlıklar</b>	120,588	115,846	1,082,379	1,159,167	1,049,595	-9.5
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	100,774	99,115	902,932	804,473	789,892	-1.8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,988	11,749	67,399	114,055	88,710	-22.2
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	634,419	708,257	2,752,027	3,798,883	2,841,933	-25.2
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	409,440	548,312	1,446,508	2,036,566	826,787	-59.4
Finansal Borçlar	309,336	303,390	1,158,297	1,126,013	390,078	-65.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15,245	195,192	40,916	377,581	111,162	-70.6
Ticari Borçlar	38,336	35,895	137,540	201,601	132,963	-34.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	46,523.00	13,835.00	109,755.30	331,371.00	192,584.00	-41.9
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	79,590	28,680	305,430	158,510	566,060	257.1
Finansal Borçlar	69,673	14,107	67,230	102,908	506,384	392.1
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	9,917.00	14,573.00	238,200.43	55,602.00	59,676.00	7.3
<b>Öz Sermaye</b>	145,389	131,265	1,000,089	1,603,807	1,449,086	-9.6
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	634,419	708,257	2,752,027	3,798,883	2,841,933	-25.2

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.3	1.1	1.2	1.3	2.2
Likitide Oran	0.9	0.9	0.6	0.8	1.1
Toplam Borç / Toplam Aktif	77.1	81.5	63.7	57.8	49.0
T. Finansal borç / Aktif	62.1	72.4	46.0	42.3	35.5
Toplam Borç / Özsermaye	336.4	439.6	175.2	136.9	96.1

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	114,145	224,711	96.9	3,265,499	2,711,979	-17.0
Satışların Maliyeti	112,552	115,239	2.4	1,740,926	1,324,068	-23.9
Brüt Kar/Zarar	1,593	109,471	6,770.6	1,524,573	1,387,911	-9.0
Faaliyet Giderleri	283,701	253,486	-10.7	1,003,864	1,033,963	3.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-282,108	-144,015	a.d.	520,709	353,948	-32.0
Esas Faaliyet Karı	-269,005	-165,631	a.d.	556,600	323,385	-41.9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	-230,927	-103,050	a.d.	678,197	519,694	-23.4
Ana Ortaklık Net Kar	153,360	-195,041	a.d.	629,443	18,644	-97.0

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	1.4	48.7	46.7	51.2
Favök Marjı	-202.3	-45.9	20.8	19.2
Net Kar Marjı	134.4	-86.8	19.3	0.7

**Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

Burada yer alan 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 ise 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul  
tel : 444 1 858 (ULU)  
fax : 0212 328 30 81  
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)