

Alkim Kimya (ALKIM TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Alkim Kimya 2023 yılında 4.026 milyon TL satış geliri, 628 milyon TL FAVÖK ve 271 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 407 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**

2023 yılı rakamlarının enflasyon muhasebesi etkilerini içermesi, 9A23 rakamlarının ise enflasyon muhasebesi etkilerini içermemesi dolayısıyla ortaya çıkan 4Ç23 finansallarının anlamlı olmadığını düşündüğümüzden raporumuzda yer vermemeyi tercih ettiğimizi belirtmek isteriz. Hatırlatmak gerekirse, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, FAVÖK azalış kaydederken, net kar artış gösterdi. Diğer yandan, net nakit pozisyonunda güçlenme gözlemlendi. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Şirket'in satış geliri 2023 yılında %25 azalarak 4.026 milyon TL olarak gerçekleşti. Kimya segmenti gelirleri %10, kâğıt segmenti gelirleri de %33 azalış göstermiştir.
- 2023 yılında FAVÖK %48 daralarak 628 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 7,0 puan azalışla %15,6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yaşanan azalışta brüt karlılıktaki daralma etkili oldu.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %36 artışla 271 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel kardaki daralmaya karşılık 2022 yılındaki vergi giderinin 2023 yılında vergi gelirin dönüşmesi ve azınlık payındaki azalış net kardaki artışta etkili oldu.
- Şirket 2023 yılında 125 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (2022: 196 milyon TL net gelir), 25 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 26 milyon TL net finansman gideri) ve 68 milyon TL vergi geliri (2022: 416 milyon TL vergi gideri) kaydetti. Ayrıca, **muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 407 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**
- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 621 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2022 sonu: 279 milyon TL net nakit). Net nakit/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 1,0x seviyesindedir (2022 sonu: 0,2x).

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ALKIM
Mevcut Fiyat (TL)	33.16
Hedef Fiyat (TL)	53.00
Getiri Potansiyeli (%)	59.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	23.50 49.60
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	49
Sermaye (mln TL)	150
Pazar	Yıldız Pazar

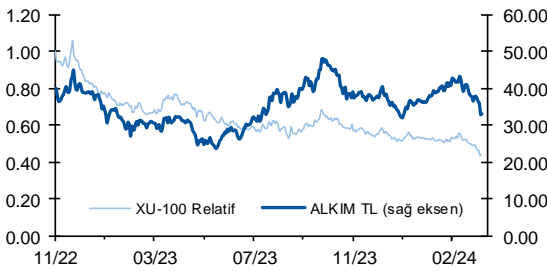
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	4,974
Hedeflenen Piyasa Değeri	7,950
Net Borç	-621
Firma Değeri	4,353

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-22%	3%	8%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-17%	-15%	-41%	-17%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 27 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

- **Enflasyon muhasebesi etkisi.** Şirket, enflasyon muhasebesi hariç 2023 yılı finansallarını açıklamazken, 2022 yılına baktığımızda brüt kar ve FAVÖK marjlarında sırasıyla 6,1 puan azalış ve 4,8 puan azalış; FAVÖK ve net kar rakamlarında sırasıyla %58 artış ve %65 azalışa neden oldu. Bilanço açıklanma öncesinde 9,5x olan F/K çarpanı bilanço açıklanma sonrasında 18,3x seviyesine yükselirken, 3,7x olan PD/DD çarpanı 1,9x seviyesine geriledi.
- Ayrıca Şirket, 2024 yılına ilişkin kâr payı dağıtımına ilişkin kararını da açıkladı. Buna göre, Şirket'in 2023 yılı net dağıtılabilir karı olan yasal kayıtlara göre 215.075.220,66 TL ve SPK hükümlerine göre 271.069.015 TL'nin tamamının olağanüstü yedek olarak ayrılmasına oy birliği ile karar verildi.
- **Genel değerlendirme:** Alkim Kimya'yı i) sektördeki güçlü konumu ii) potasyum sülfat üretiminin devreye girmesi iii) döviz bazlı gelir yapısı iv) güçlü net nakit yapısı dolayısıyla uzun vadede beğenmeye devam ediyoruz. Hatırlatmak gerekirse, 2 Ocak 2024 tarihinden bu yana ALKİM hissesini Döngüsel Portföyümüzde taşımayı sürdürüyoruz.

Yıl sonu finansallarının ardından artan net nakit pozisyonuna karşılık tahminlerimizde değişiklik nedeniyle **Alkim Kimya için 12-aylık hedef fiyatımızı 56,00 TL'den 53,00 TL'ye indiriyoruz. Ancak, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %17 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 18,3x F/K ve 6,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	4,026	5,366	2,797	2,346	2,047
Brüt kar (mio TL)	797	1,366	882	613	676
Brüt kar marjı	19.8%	25.5%	31.5%	26.1%	33.0%
Faaliyet giderleri	307	304	149	144	105
Faaliyet giderleri/satışlar	7.6%	5.7%	5.3%	6.1%	5.1%
Esas faaliyet karı	489	1,062	733	469	572
Esas faaliyet kar marjı	12.1%	19.8%	26.2%	20.0%	27.9%
FAVÖK (mio TL)	628	1,214	766	494	596
FAVÖK marjı	15.6%	22.6%	27.4%	21.1%	29.1%
Net diğer gelir/gider	164	245	121	114	119
Net finansman gelir/gideri	-25	-26	-13	-13	-8
Parasal kazanç/kayıp	-407	-569	0	0	0
Vergi öncesi kar	221	711	841	571	682
Vergi gideri/geliri	68	-416	-173	-107	-146
Net kar (mio TL)	271	199	572	401	453
Net kar marjı	6.7%	3.7%	20.5%	17.1%	22.1%
Net Borç* (mio TL)	-621	-279	-170	-461	-259
Net Borç/FAVÖK	-1.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4
Net Borç/Özsermaye	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	10.6%	7.9%	52.0%	11.0%	60.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	7.6%	5.4%	32.8%	6.4%	36.6%
Dönen varlıklar	1,976	2,304	1,315	1,755	1,237
Duran varlıklar	1,569	1,370	429	543	390
Özkaynaklar	2,747	2,719	1,248	1,518	1,123
Stoklar	800	996	522	571	450

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket		ALKİM KİMYA		
Periyot Sonu		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi		27.03.2024	27.03.2024	28.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)		2023	2022	2021
Dönen Varlıklar		1,976	2,304	846
Nakit ve Nakit Benzerleri		536	390	336
Finansal Yatırımlar		178	0	0
Ticari Alacaklar		396	807	238
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		1	2	2
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		800	996	258
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		64	109	12
(Ara Toplam)		1,976	2,304	846
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar		1,569	1,370	305
Ticari Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		5	5	2
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		0	0	0
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		0	0	0
Maddi Duran Varlıklar		1,284	1,298	262
Şerefiye		0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		8	10	3
Ertelemiş Vergi Varlığı		119	0	34
Diğer Duran Varlıklar		153	58	4
TOPLAM VARLIKLAR		3,545	3,674	1,150
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		748	662	332
Finansal Borçlar		93	57	27
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		521	500	217
Diğer Borçlar		4	3	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		36.65	8.96	31.46
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		39	57	42
Borç Karşılıkları		8	6	3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		46	31	11
(Ara Toplam)		748	662	332
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler		51	293	81
Finansal Borçlar		0	54	49
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar		51	102	32
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		0	137	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar		2,747	2,719	737
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		2,565	2,525	667
Ödenmiş Sermaye		150	150	150
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		1,162	952	58
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		273	490	225
Dönem Net Kar/Zararı		271	199	248
Yabancı Para Çevrim Farkları		0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri		709	734	-14
Azınlık Payları		181	193	70
TOPLAM KAYNAKLAR		3,545	3,674	1,150

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ALKİM KİMYA		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	27.03.2024	27.03.2024	28.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	4,026	5,366	1,096
Satışların Maliyeti (-)	-3,230	-4,000	-792
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	797	1,366	304
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	797	1,366	304
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-166	-187	-33
Genel Yönetim Giderleri (-)	-140	-115	-34
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1	-1	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	428	460	202
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-303	-263	-110
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	614	1,258	329
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	39	48	41
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	39	48	41
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	653	1,307	371
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	33	41	23
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-57	-67	-40
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-407	-569	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	221	711	354
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	68	-416	-69
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-180	-356	-64
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	248	-60	-5
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	289	295	285
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	289	295	285
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	271	199	248
Azınlık Payları	18	96	37
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.02	0.01	0.02
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.02	0.01	0.02
Hisse Başına Kazanç	0.02	0.01	0.02
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.02	0.01	0.02

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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 genel nitelikte 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 ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

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	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

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.