

Kalekim (KLKIM Tİ)

Yatırımcı ve Analist Sunumu | 2024 Beklentileri

Kalekim, 15 Şubat 2024 tarihinde son dönemdeki gelişmeler ve 2024 beklentilerini aktarmak amacıyla sunum gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

■ Hatırlayacak olursak, Şirket'in 2023 yıl sonu beklentileri; i) TL bazında %70-80 net satış büyümesi ii) Türkiye satışlarında ton bazında yaklaşık %15 büyüme iii) uluslararası satışlarında ton bazında yaklaşık %10 büyüme iv) %20-%25 aralığında FAVÖK marjı v) 400 milyon TL yatırım harcaması vi) net işletme sermayesi/net satışlar oranının yaklaşık %10 olması yönündeydi. Şirket, enflasyon muhasebesi göz ardı edildiğinde 2023 yılını beklentilerle paralel tamamladığını açıkladı.

■ Enflasyon muhasebesi rakamlarına çalışmakta olduğu için herhangi bir yönlendirmede bulunulmazken, stok sürelerinin hızlı olması gibi birkaç nedenden dolayı büyük bir etki beklemedikleri belirtildi. Bu paralelde 2024 yılı Strateji Raporumuz için Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerin enflasyon muhasebesi etkilerini incelediğimiz tabloda Kalekim'in 3. sırada yer alarak pozitif ayrışmasını beklediğimiz şirketlerden birisi olduğunu hatırlatmak isteriz (detayları 2. sayfada bulabilirsiniz).

■ Şirket, 2024-2026 yıllarına ait stratejik önceliklerini; i) yurtdışı pazarlarda büyüme ii) yeni iş alanları geliştirme ve büyüme iii) ürünlerde, süreçlerde ve iş modelinde inovasyon iv) sürdürülebilirlik faaliyetleri ile "Ortak Değer" yaratma v) seramik uygulamalarında karlılığı korumak olarak açıklamıştır.

■ Açıklanan stratejik önceliklerin Şirket'in geçmişinde de etkili olduğunu görmekteyiz. Şirket, bugüne dek yurt dışı yatırımları ve yurt dışı pazarlarını genişletmeye yönelik adımlarıyla gündemimizdeydi. Bunu yanı sıra Lyksor satın alımıyla yapı sektörü için var olan ürün gamının dışında yeni bir iş alanına giriş yapmıştı.

■ Şirket'in Türkiye pazarına yönelik beklentisi ise oldukça güçlü. Ülkenin demografik yapısındaki değişiklik ve büyümesinden dolayı yıllık yeni konut ihtiyacı 1 milyon üzerinde. Son 10 yılın ortalama konut üretimi 750 binin gerisinde gerçekleşmiştir. Bunu yanı sıra 6 Şubat depremleri ile ortaya çıkan yeni konut ihtiyacı ve kentsel dönüşüme girmesi gereken konut sayısı var olan konut ihtiyacını artırmıştır.

■ Uluslararası pazarlarda ise –özellikle ana ihracat pazarı olan Avrupa için- 2023 yılında, küresel enflasyon ile mücadele için uygulanan sıkı para politikaları ve yüksek faizler yaşanan daralmaya neden olmuştur. Enflasyonda görülen düşüşle 2024 yılında para politikalarında gevşeme beklenmesi söz konusudur. Doğu Avrupa'da büyüme hedefleri doğrultusunda Romanya'da güçlü büyüme beklenmektedir. Bunun yanı sıra ana ihracat pazarından biri olan Irak'ta ise inşaat sektörü canlılığının devam ettiği açıklanmıştır.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				KLKIM
Mevcut Fiyat (TL)				28.96
Hedef Fiyat (TL)				39.20
Getiri Potansiyeli (%)				35%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	10.77			36.42
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				72
Sermaye (mln TL)				460
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				13,322
Hedeflenen Piyasa Değeri				18,032
Net Borç				-690
Firma Değeri				12,631
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	24%	13%	181%	35%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	-5%	40%	11%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 14 Şubat 2024 tarihi itibarıyla.

- **Şirket, 2023 yılı Ekim ayında Lyksor Mersin Fabrikası'nı devreye almıştır.** Fabrikanın kira olması sayesinde yatırım harcaması, 400 bin dolar makine yatırımı ile sınırlı kalmıştır. 90.000 ton üretim kapasitesine sahip olan bu fabrika; kendi hammaddesini üreten ve maliyet avantajına sahip olan bir tesis olması, nakliye maliyeti açısından rekabet gücünü artırması ve yeni satış kanalları açması nedeniyle oldukça önemlidir.
- Devam eden yatırımlar doğrultusunda; *i) 2024 yılında devreye alınması planlanan Muğla Üretim Tesisi ve GES ii) 2025 yılında devreye alınması planlanan Duhok – Irak Fabrikası* bulunmaktadır.
- **2024 Mart ayında devreye alınması planlanan, yaklaşık 6.3 milyon dolar tutarındaki GES projesi sayesinde üretiminin %50'sini ve 7 işletmesindeki enerji ihtiyacını karşılayacaktır.** Beklenen FAVÖK katkısı yaklaşık 100 baz puan seviyesindedir.
- **Yine 2024 yılı Mart ayında devreye alınması planlanan Muğla üretim tesisi, Güney Ege ve Batı Akdeniz bölgelerinde, kaba sıva ürünleri başta olmak üzere kuru harç satışlarını olumlu etkileyecek ek kapasiteye (2024'te +30.000 ton kuru harç satışı) sahiptir.** Ayrıca, bu tesiste atık mermer parçalarını işleyerek sürdürülebilirlik politikalarına katkı sağlayacaktır.
- **Haziran 2025'te devreye alınacak olan Duhok Fabrikası, Şirket'in Kuzey Irak'taki konumunu güçlendirecektir.** Daha uygun fiyatlı ürün gruplarına girebilme, Orta/Güney Irak pazarlarına ulaşabilme ve potansiyel Suriye pazarına hitap edebilme imkanı elde edilecektir.
- Son olarak Şirket'in 2024 yıl sonu beklentileri ise; *i) dolar bazında %5-10 net satış büyümesi ii) Türkiye satışlarında ton bazında yaklaşık %5-10 büyüme iii) uluslararası satışlarında ton bazında yaklaşık %10-20 büyüme iv) %20-25 aralığında FAVÖK marjı v) 700-800 milyon TL yatırım harcaması vi) net işletme sermayesi/net satışlar oranının yaklaşık %10 olması* yönünde.
- Kalekim, gelen soru üzerine; Özbekistan, Mısır ve Suudi Arabistan gibi ülkelerin büyüme hedefleri doğrultusunda yeni pazarlar olabileceğine yer verirken, açıklanan 2024 beklentilerinde bu pazarlara ilişkin beklentilerin yer almadığına ve yeni bir pazara giriş olması halinde bunun finansallara etkisinin 2024 yılı sonrasında olabileceğini belirtti.
- **Genel Değerlendirme:** Mevcut durumda Kalekim için 12-aylık hedef fiyatımızı 39,20 TL, önerimizi de AL yönünde sürdürüyoruz. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %11 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 16,5x F/K ve 15,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

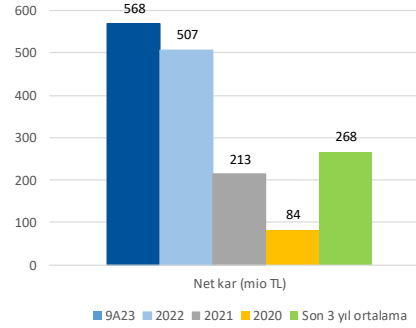
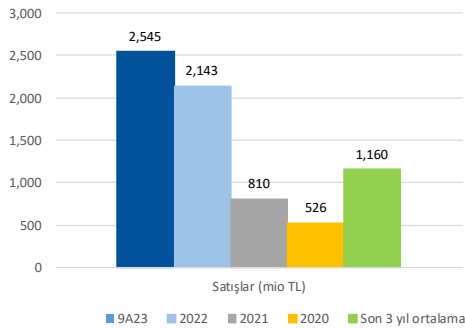
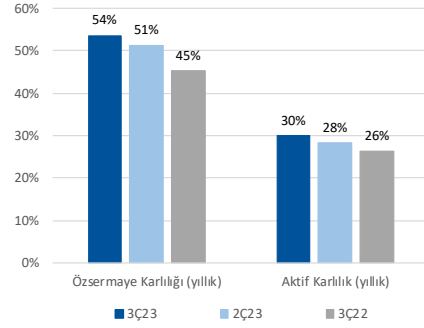
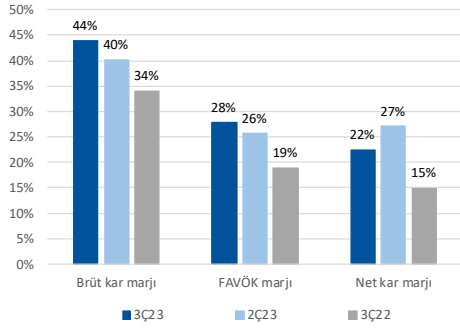
! Hatırlatma: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, Araştırma kapsamımızda bulunan finans dışı şirketleri, Strateji Raporumuzda, 4 ana değişken olmak üzere toplamda 20 alt kalemdede inceledik ve söz konusu analiz sonucunda her bir kalemden minimum 0, maksimum 5 puan alabilecek şekilde özel bir puanlama sistemi oluşturmuştuk. **Bu tabloda, Kalekim, 64 puan alarak 3. sırada yer almış ve enflasyon muhasebesinde pozitif ayrışmasını beklediğimiz şirketlerden birisi olmuştur.**

Şirket	Yabancı Pazar Potansiyeli	Finansal Oran	Net Fiyat/Değer	Değer / (Baz / Döviz)	ADIC	Öz Değer	MİM Değer	Değerlendirme Göstergesi (1)	Değerlendirme Göstergesi (2)	Değerlendirme Göstergesi (3)	Aktif Sektör	Mevzu Faaliyet/Değer	Netlik	Değer / FAVÖK (1)	Değer / FAVÖK (2)	Mevzu Değer/Değer Değişimi	TOPLAM PUAN
MEDRA	25	5	10	10	10	10	10	25	25	10	40	20	25	10	10	10	10
İPÖF	10	0	10	10	10	10	10	25	10	10	40	10	10	10	10	10	10
ALARA	10	0	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
KALEM	10	0	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
DOHA	10	0	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç23	2Ç23	3Ç22	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2022	2021	2020	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	1,095	848	561	29%	95%	2,143	810	526	1,160
Brüt kar (mio TL)	481	341	191	41%	152%	786	307	206	433
Brüt kar marjı	43.9%	40.2%	34.0%	3.7 puan	9.9 puan	36.7%	37.9%	39.1%	37.9%
Faaliyet giderleri	188	134	92	41%	104%	365	170	115	216
Faaliyet giderleri/satışlar	17.2%	15.8%	16.4%	1.4 puan	0.7 puan	17.0%	20.9%	21.9%	19.9%
Esas faaliyet karı	293	207	99	41%	197%	422	137	91	217
Esas faaliyet kar marjı	26.7%	24.4%	17.6%	2.3 puan	9.2 puan	19.7%	17.0%	17.2%	17.9%
FAVÖK (mio TL)	305	217	106	40%	187%	452	159	109	240
FAVÖK marjı	27.8%	25.6%	19.0%	2.2 puan	8.9 puan	21.1%	19.6%	20.7%	20.5%
Net diğer gelir/gider	32	52	10	-39%	224%	58	12	6	25
Net finansman gelir/gideri	5	31	-1	-83%	a.d.	28	93	-3	39
Vergi öncesi kar	330	290	107	14%	208%	508	242	94	281
Vergi gideri/geliri	-70	-48	-18	48%	287%	17	-29	-11	-8
Net kar (mio TL)	245	229	84	7%	192%	507	213	84	268
Net kar marjı	22.4%	27.0%	15.0%	-4.7 puan	7.4 puan	23.6%	26.3%	15.9%	22.0%
Net Borç* (mio TL)	-690	-529	-271	30%	154%	-464	-438	-87	-330
Net Borç/FAVÖK	-0.9	-0.9	-0.8	0.0	-0.1	-1.0	-2.8	-0.8	-1.5
Net Borç/Özsermaye	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	-0.1	-0.4	-0.7	-0.4	-0.5
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	53.6%	51.3%	45.3%	2.3 puan	8.4 puan	47.3%	33.1%	35.1%	38.5%
Aktif Karlılık (yıllık)	29.9%	28.3%	26.5%	1.6 puan	3.4 puan	28.2%	21.7%	17.8%	22.6%

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



Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Satışlar	143	194	209	264	302	556	561	724	602	848	1,095
Satışların Maliyeti	-90	-120	-129	-164	-180	-346	-370	-460	-378	-507	-614
Brüt Kar	53	74	80	100	122	209	191	264	225	341	481
Operasyonel Giderler	-33	-44	-40	-52	-53	-103	-92	-116	-117	-134	-188
Esas Faaliyet Karı	20	29	40	48	69	106	99	148	108	207	293
FAVÖK	25	35	45	54	75	113	106	158	118	217	305
Diğer Gelirler/Giderler*	-7	-6	-4	7	-12	13	2	25	-14	42	20
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	18	29	41	61	63	126	108	183	104	259	325
Net Finansman Gelir/Gider	6	6	11	70	23	3	-1	4	17	31	5
Vergi Öncesi Kar	24	35	52	130	85	129	107	187	122	290	330
Dönem Vergi Gideri	-3	-9	-8	-3	-19	-25	-24	-1	-18	-40	-80
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	4	5	9	7	13	15
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	24	28	44	117	71	110	84	242	94	229	245

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonel

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Nakit	98	289	317	452	454	191	240	499	453	521	738
Ticari Alacaklar	139	199	205	198	248	474	462	501	564	735	842
Stoklar	52	68	68	76	110	199	230	216	232	283	288
Diğer Dönen Varlıklar	21	24	25	28	34	143	154	86	107	197	232
Dönen Varlıklar	310	580	615	753	847	1,006	1,086	1,301	1,356	1,735	2,099
Duran Varlıklar	180	184	188	231	243	339	358	496	503	557	610
Toplam Varlıklar	491	764	803	984	1,090	1,345	1,444	1,797	1,859	2,292	2,709

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonel

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	25	5	5	5	10	73	75	72	67	92	105
Ticari Borçlar	145	171	159	236	267	318	295	396	369	575	603
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42	84	92	74	71	124	152	141	153	228	329
Kısa Vadeli Yükümlülükler	213	260	255	316	348	515	522	609	589	895	1,037
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	13	11	11	9	11	13	14	12	11	14	30
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11	12	13	15	16	24	29	47	24	35	35
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24	24	24	24	28	37	42	58	35	50	65
Toplam Yükümlülükler	236	284	278	340	376	552	565	667	624	945	1,102
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	255	482	526	645	715	764	845	1,073	1,166	1,265	1,510
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1	-1	-1	-1	-1	29	34	57	69	82	97
Özkaynaklar	254	480	525	644	714	794	879	1,130	1,235	1,347	1,607
Toplam Kaynaklar	491	764	803	984	1,090	1,345	1,444	1,797	1,859	2,292	2,709

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonel

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ INVEST 2024