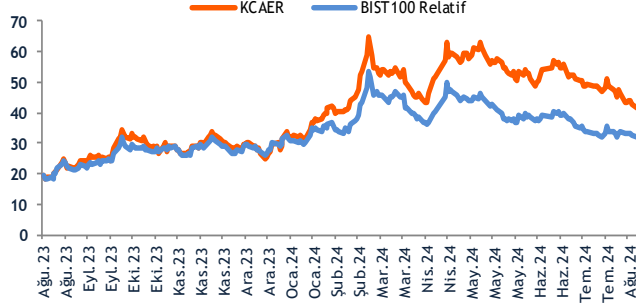


13 Ağustos 2024 Salı

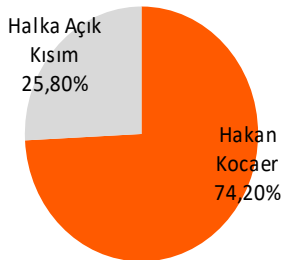
Şirket - Hisse kodu	: Kocaer Çelik - KCAER
Sektör	: Demir, Çelik Temel
Piyasa değeri (mn TL)	: 27.289
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 252,8
Hisse adedi (mn)	: 657,6
Hisse fiyatı (TL)	: 41,50
Hedef fiyat (TL)	: Kapsam Dışı
Beta	: 0,87
HAO (%)	: 24%

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay	
Mutlak %	-16,0	-29,6	123,1	
Rölatif %	-5,4	-26,8	75,1	
En Yüksek (TL)	51,05	58,93	64,70	
En Düşük (TL)	41,50	41,50	18,60	
mİn TL	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
Ciro	17.588	15.091	4.369	3.865
Faaliyet karı	1.886	2.008	305	421
FAVÖK	2.092	2.229	358	489
Net kar	964	1.187	98	96
Hisse başına kar	1,47	1,80	0,15	0,15
Brüt marj (%)	17,7	19,6	12,6	18,2
FAVÖK marjı (%)	11,9	14,8	8,2	12,6
Net kar marjı (%)	5,5	7,9	2,3	2,5
Net borç	1.697	1.954	1.221	1.166
Defter Değeri	5.574	8.126	3.450	8.236
Toplam Aktifler	11.889	14.042	7.944	14.440

Ortaklık Yapısı



Kocaer Çelik ile 9 Ağustos 2024 tarihinde bir toplantı gerçekleştirdik. Yatırımcı ilişkileri ile yapılan görüşme sonrası şirketle ilgili değerlendirmemiz aşağıda yer almaktadır.

■ **Satış performansı** - Şirket yılın ilk çeyreğinde, Aliğa A1 Fabrikası'ndaki yatırım sürecinde 5 Ocak - 11 Mart tarihleri arasında gerçekleşen 66 günlük planlı üretim duruşu gerçekleştirdi. Aliğa-A1 Fabrikası yatırımı 11 Mart 2024, Servis Merkezi yatırımı ise 4 Mart 2024 tarihinde tamamlanarak devreye alındı. Şirket, ilk çeyrekte yıllık %9 azalışla 124.656 ton çelik profil satışı gerçekleştirdi. Bu dönemde şirketin toplam satış hacmi içinde, kar marjı yüksek katma değerli ürün satışlarının payı, 1Ç24'te yıllık 2 puan artışla %36 seviyesine ulaştı. Hem azalan satış hacmi hem de ürün fiyatlarının seyrine bağlı olarak şirketin bu dönemde satış gelirleri yıllık %12 azalışla 3,9 mlr TL seviyesine geriledi. Yatırımların tamamlanmasının etkisiyle yılın ikinci yarısında şirketin satış performansını güçlendirmesi ve 2024 yılında satış hacmini 2023 yılına göre %5 artırması öngörülmektedir. Bu hacim içerisinde de katma değerli ürün payının 2023 yılındaki %39,4 seviyelerinin üzerinde gerçekleşeceği beklenebilir. Şirket, toplam satış portföyü içinde ilk çeyrekte gördüğümüz %36 seviyelerinde bulunan katma değerli ürün payını, önümüzdeki yıllarda %75 seviyelerine çıkarmayı hedeflemektedir.

■ **Yatırım faaliyetleri** - Dağıtım ağı oldukça güçlü olan şirket, Aliğa'daki beş tesisten üretim yapıp 140 ülkeye ihracat gerçekleştiriyor. Şirketin satış gelirlerinin %75'i ihracat gelirlerinden oluşuyor. Şirket dünyanın farklı bölgelerinde de üretim yaparak yerel üretici konumuna gelmeyi hedefliyor. Şirketin, Suudi Arabistan ve ABD'de üretici olabilmesi için fizibilite çalışmaları yapılıyor. Bununla birlikte henüz kesinlik kazanmış bir yatırım kararı bulunmamakta. Kocaer Çelik, Suudi Arabistan Kamu Yatırım Fonu tarafından hayata geçirilen Neom megaşehir projesinde tedarikçi onayı aldı. Şirket, bu projedeki rolüyle MENA (Orta Doğu-Kuzey Afrika) bölgesine olan satışlarını güçlendirmeyi hedeflemektedir. Şirketin yatırımsız dönemde yıllık yatırım harcaması yaklaşık 2 mn \$ seviyelerindedir. Bununla birlikte şirket son 3 yılda toplam 18-20 mn \$ civarında bir yatırım harcaması gerçekleştirdi. Bunun bir kısmı galvaniz yatırımı olup, 2023 yılında da A1 ve A2 fabrikalarının makineleri alındı, 2024 yılında da

Analist	: Hande İrem YILDIZ
Analist	: Selahattin AYDIN
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vykarastirma@vakifyatirim.com.tr

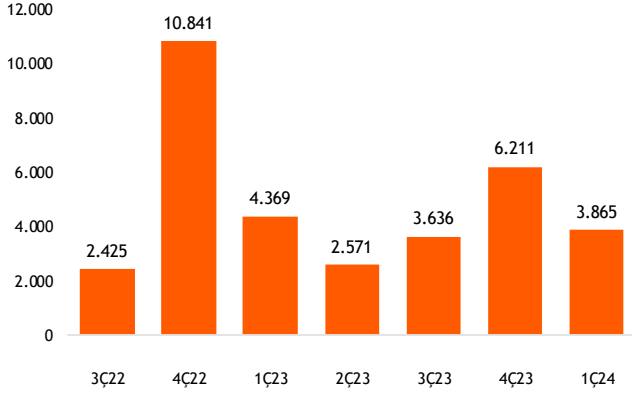
Jeotermal Enerji Santrali (JES) yatırım harcamaları yapılacak. Jeotermal enerji santrali yatırımında sondaj çalışmaları devam ediyor, şirketin %99 oranında iştirak ettiği Kocaer Enerji'ye ait yatırımın birinci fazı olarak 24 MW kurulu gücünde ve ikili çevrim teknolojisine sahip jeotermal enerji santralinin 2026 yılının ilk çeyreğinde devreye alınması planlanıyor. Bu yatırımın, finansallara 2026 yılı itibarıyla yansımaları bekleniyor. Bu yatırımın ardından jeotermal kaynağın kapasitesine paralel olarak, jeotermal enerji yatırımlarına kademe kademe devam edilmesi hedefleniyor. Üretilen enerjinin %20'si kendi iç tüketimi için kullanılırken, kalan %80'inin ise YEKDEM'e satılması planlanmaktadır.

- **Genel değerlendirme** - Şirketin iş modeli, entegre demir çelik fabrikalarına göre farklı olup, şirket sipariş bazlı müşteriye özel ürünler üretmekte, dolayısıyla da yüksek kapasite ve yüksek stokla çalışmamaktadır. Yurt dışı piyasalara yönelik satış planlaması bulunması nedeniyle risk, bölge bölge dağıtılabilmektedir. 2023 yılında yurt dışı satışları MENA bölgesi, Amerika ve Avrupa'ya dengeli olarak dağılmıştır. Şirketin 1Ç24 dönemi itibarıyla 1,16 mlr TL net borç pozisyonu bulunurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4Ç23 dönemindeki 0,88x seviyesinden 1Ç24 döneminde 0,43x seviyesine gerilemiş durumda. Son bir yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 12,1x seviyesinde yer alırken, şirket mevcut durumda 10,8x FD/FAVÖK ile işlem görüyor. F/K tarafında ise son bir yıllık ortalama 20,4x seviyesinde yer alırken, mevcut durumda şirket son bir yıllık ortalama F/K seviyelerinden işlem görmektedir.

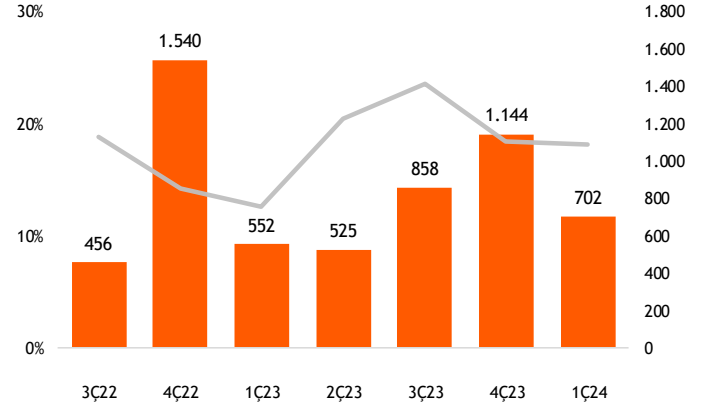
13 Ağustos 2024 Salı

Çeyrekler İtibariyle Gelir ve Karlılık Verileri, mın TL

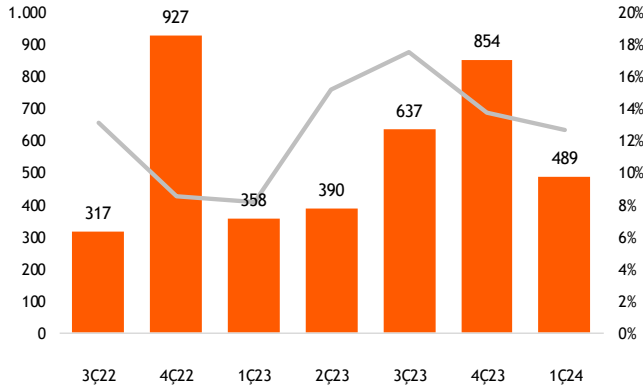
Satış gelirleri gelişimi



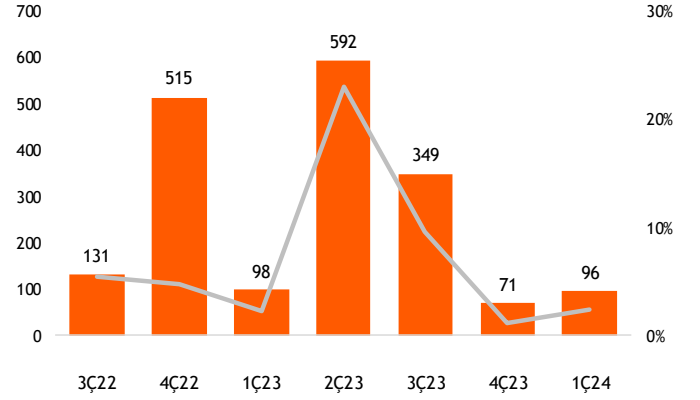
Brüt Kar ve marj gelişimi



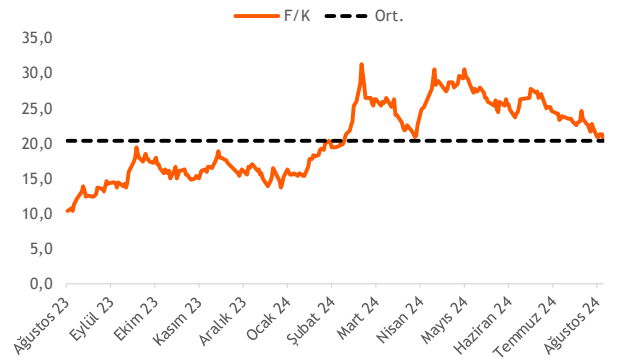
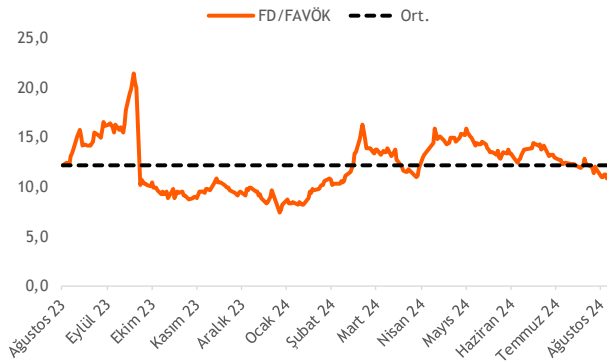
FAVÖK ve marj gelişimi



Net Kar ve marj gelişimi



Şirket çarpanlarının gelişimi



13 Ağustos 2024 Salı

Satış Verileri ve Özet Finansallar

Satış Hacmi (ton)	2022	2023	2023/03	2024 /03
I ve H Şekilli Çelik Profiller	33.717	56.987	10.084	14.418
Katma Değerli Ürün	224.038	221.297	47.359	44.708
U ve C Şekilli Çelik Profiller	70.532	87.642	21.906	18.156
Yapısal Çelik Profiller	204.951	195.532	58.205	47.374
Toplam Satış Hacmi1	533.238	561.458	137.554	124.656
Katma Değerli Ürünler /Toplam Satış Hacmi	42,0%	39,4%	34%	36%

Satış Gelirleri (bin TL)	2022	2023	2023/03	2024 /03	Artış %
Yurtiçi Satışlar	4.300.369	4.427.735	1.529.556	978.935	-36%
Yurtdışı Satışlar	13.294.832	10.537.557	2.839.025	2.846.369	0%
Diğer Gelirler	2.896	130.377	68	41.181	a.d.
İade ve iskontolar (-)	-9.670	-4.189	-41	-1.255	a.d.
Net Satışlar	17.588.427	15.091.481	4.368.608	3.865.230	-12%

Özet Konsolide Bilanço (Bin TL)	31 Mart 2024	31 Aralık 2023	Artış %
Dönen Varlıklar	7.318.164	7.089.876	3%
Duran Varlıklar	7.122.221	6.952.087	2%
Toplam Varlıklar	14.440.385	14.041.963	3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.816.031	4.935.090	18%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	365.185	958.782	-62%
Özkaynaklar	8.259.169	8.148.091	1%
Toplam Kaynaklar	14.440.385	14.041.963	3%

Özet Konsolide Kar-Zarar Tablosu (Bin TL)	31 Mart 2024	31 Mart 2023	Artış %
Hasılat	3.865.230	4.368.608	-12%
Brüt Kar	702.217	552.069	27%
Esas Faaliyet Karı	311.223	334.941	-7%
Finansman Giderleri (net)	-288.178	-141.823	103%
Net Parasal Kazanç (Kayıp)	-31.516	81.826	a.d.
Vergi Öncesi Kar	137.025	248.762	-45%
Net Dönem Karı	95.599	98.468	-3%
Düzeltilmiş FAVÖK	488.832	358.455	36%

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.