

KORDSA TEKNİK TEKSTİL 3Ç2023 Sonuçları

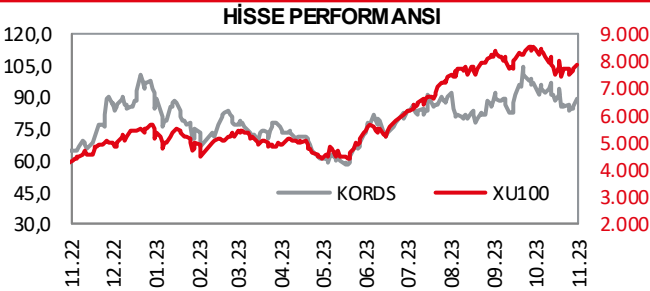
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Kordsa 3Ç2023'te 53mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti"

Öneri "EKLE"

Hedef Hisse Fiyatı : 110,20TL

Reuters/Bloomberg	KORDS.IS/KORDS.TI		
Sektör	Kimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	89,30 TL	3,15 USD	
BİST 100	7.868	278 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,3479		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	57,65 TL	104,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	195		
Piyasa Değeri (mn TL)	17.371		
Net Borç (mn TL)	9.204		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	28,2%		
Halka Açıklık	28,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	8,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	91,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,7%	-0,8%	37,5%
BİST-100	-7,1%	6,3%	86,6%
BİST-100 Göreceli	1,5%	-6,7%	-26,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	786,3		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	4.962	8.564	72,6%
Brüt Kar	795	1.299	63,3%
FAVÖK	487	754	54,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	324	53	-83,6%
	F/K	FD/FAVÖK	
KORDS	92,16	14,15	
BİST-100	6,72	-	
BİST- Sanayi	15,28	11,09	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Sabancı Holding A.Ş.	71,1%		
Diğer	28,9%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Kordsa'nın 3Ç2023'teki ana ortaklık net dönem karı 53,2mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz 87mn TL kar iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 39mn TL idi. Önceki çeyrekte 83,1mn TL zarar kaydeden Kordsa'nın 3Ç2022'deki ana ortaklık net dönem karı 323,9mn TL idi.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023 dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 3,8mn TL olmuştur. Geçen yılın ilk yarısında 1.104,5mn TL ana ortaklık net dönem karı yazılmıştı.

Lastik güçlendirme tarafındaki devam eden zayıflık, artan Çin kaynaklı rekabet ve hammadde fiyatlarındaki seyir ile birlikte kompozit tarafta halen güçlü bir talep oluşmaması nedeniyle satış gelirleri baskı altında kalırken, kurun önemli katkısıyla 3Ç2023'teki satış gelirleri 8,56 milyar TL'ye (6,63milyar TKL, 1,74milyar TL kompozit) ulaşmıştır. Geçen yılın aynı dönemindeki satış gelirleri 4,96milyar TL idi. Bu arada geçen yıl satın alınan Microtex'in ciroya katkısı (yaklaşık 250mn TL) bu çeyrekte de devam ederken, cirodaki payı düşük olan inşaat güçlendirme segmentindeki gelir de Dolar bazlı artış göstermiştir. Diğer yandan, maliyetler yıllık %74,4 oranında artış göstermiş ve 3Ç2023'te 7,27milyar TL olmuştur. Brüt kar ise %63,3 oranında artarak 1,3milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri %91,3 oranında artarak 896mn TL'ye çıkarken, FAVÖK yıllık %54,7 oranında yükselerek 753,6mn TL'ye (Beklenti: 502mn TL) yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 1 puan azalarak %8,8 oranında gerçekleşmiştir. Finansman tarafında 333,6mn TL net gider kaydedilirken, 67,5mn TL'lik vergi gideri sonrasında Kordsa yılın üçüncü çeyreğindeki ana ortaklık net dönem karı 53,2mn TL olmuştur.

Şirket'in net borcu çeyreksel bazda %15 oranında azalarak 9,2milyar TL'ye düşerken, net borç/FAVÖK oranı 1,8 puan azalarak 4,9x seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, Kordsa yılın üçüncü çeyreğinde 2,5milyar TL'lik güçlü bir nakit akışı sağlamıştır.

Kordsa'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 103,30TL'den **110,20TL**'ye yükseltiyoruz. Kordsa için daha önceki "EKLE" önerimizi ise koruyoruz.

Marjlar istenilen seviyede değil...

Navlun maliyetindeki düşüş, Asya – Pasifik üreticilerinden gelen rekabet baskısı, kompozit segmentinin artan katkısına karşın halen bu kalemden elde edilen gelirin istenilen düzeyde olmaması ve kur – enflasyon dengesizliği Kordsa'daki marj baskınının sürmesine neden olmuştur. Yılın ilk dokuz ayında FAVÖK marjı %8,3 ile düşük seviyede gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde %13,4 FAVÖK marjı yakalanmıştı. Döviz kurlarındaki artışa rağmen FAVÖK 1,56milyar TL ile yıllık %15 daralmıştır. Zayıf operasyonel performans, finansman tarafında artan maliyetler ile birlikte Kordsa 9A2023'te yalnızca 4mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Geçen yılın aynı dönemindeki kar 1.104,5mn TL idi.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	4.160	4.639	4.962	4.679	5.194	5.012	8.564	72,6%	13.761,2	18.770,4	36,4%
Satışların Maliyeti (-)	3.125	3.786	4.167	4.003	4.426	4.288	7.265	74,4%	11.078,0	15.979,8	44,2%
BRÜT KAR/ZARAR	1.035	853	795,2	676,1	768,1	724,0	1.298,6	63,3%	2.683,2	2.790,6	4,0%
Faaliyet Giderleri (-)	376,6	435,6	468,3	537,8	529,4	541,5	896,0	91,3%	1.280,4	1.966,8	53,6%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	658,4	417,5	327,0	138,2	238,7	182,6	402,6	23,1%	1.402,8	823,9	-41,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-26,9	19,4	3,3	113,2	26,3	29,7	87,3	-	-4,2	143,4	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	631,5	436,9	330,3	251,4	265,0	212,3	489,9	48,3%	1.398,7	967,2	-30,8%
FAVÖK	787,8	562,5	487,0	314,7	431,3	378,5	753,6	54,7%	1.837,3	1.563,4	-14,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1,0	3,1	2,9	-2,3	5,7	9,4	21,0	618,1%	7,1	36,1	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-0,9	73,3	71,5	-199,8	-155,0	-140,8	-333,6	-	143,9	-629,4	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	147,4	103,2	17,7	-180,9	25,3	121,0	67,5	281,5%	268,3	213,9	-20,3%
Net Dönem Karı Zararı	484,2	407,7	386,9	230,3	90,4	-40,3	107,3	-72,3%	1.278,9	157,5	-87,7%
Ana. Ort. Karı Zararı	417,3	363,3	323,9	184,7	33,7	-83,1	53,2	-83,6%	1.104,5	3,8	-
FINANSAL ORANLAR	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023		9A2022	9A2023	
Brüt Kar Marjı	24,9%	18,4%	16,0%	14,5%	14,8%	14,4%	15,2%	-	19,5%	14,9%	-
Faaliyet Kar Marjı	15,2%	9,4%	6,7%	5,4%	5,1%	4,2%	5,7%	-	10,2%	5,2%	-
FAVÖK Marjı	18,9%	12,1%	9,8%	6,7%	8,3%	7,6%	8,8%	-	13,4%	8,3%	-
Net Kar Marjı	10,0%	7,8%	6,5%	3,9%	0,6%	-	0,6%	-	8,0%	0,0%	-

Kaynak: Kordsa, Ziraat Yatırım

TL'nin değer kazanması kur farkı tarafında gider oluşmasına neden olmakta...

Kordsa finansallarını Dolar bazında hazırlamaktadır. Son mali tablolara göre, TL açık pozisyona istinaden, TL'nin %10 değerlenmesi durumunda 121,5mn TL kur farkı kaydedilmektedir. Avromdaki aynı orandaki yükselişten ise 27,5mn TL kur farkı geliri yazılmaktadır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Kordsa için beklentilerimizi, 2023 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Bu yıl FAVÖK marjının yüksek tek haneli rakamlarda kalabileceği düşünürken, önümüzdeki yıl lastik güçlendirme tarafındaki kısmi toparlanma potansiyeli ve kompozit taraftaki katkının devam edebileceği beklentisiyle FAVÖK marjının %13 dolayında gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu yıl ve önümüzdeki yıl için kar tahmini beklentimiz ise sırasıyla 337mn ve 2.160mn TL'dir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	18.440	25.710	27.291	29.489	39.855
FAVÖK	2.152	3.704	2.268	4.489	5.178
Net Kar	1.289	2.042	337	2.488	2.160
FAVÖK Marjı	11,7%	14,4%	8,3%	15,2%	13,0%
Net Kar Marjı	7,0%	7,9%	1,2%	8,4%	5,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım

T: Tahmin

Kordsa için "EKLE" önerimizi koruyoruz...

Kordsa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 20.096mn TL'den 21.438mn TL'ye yükseltiyoruz. Hedef hisse fiyatını da 103,30TL'den **110,20TL**'ye çıkartıyoruz. Kordsa için daha önceki **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%21,5 İskonto, %7,0 Sonsuz Büyüme)	21.103
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T: FD/FAVÖK : 8,92x) (2024T: FD/FAVÖK : 8,23x)	22.219
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	21.438
Hedef Hisse Fiyatı		110,20 TL
Kordsa Hisse Fiyatı (06.11.2023)		89,30
İskonto Oranı		19,0%

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	2.890	6.185	11.146	11.422	13.587	19%
Nakit ve Nakit Benzerleri	450	195	857	482	1.649	242%
Ticari Alacaklar	1.091	2.566	3.860	4.269	4.437	4%
Diğer Alacaklar	25	182	244	234	452	93%
Stoklar	1.225	2.989	5.497	5.851	6.174	6%
Diğer Dönen Varlıklar	98	253	687	585	874	49%
DURAN VARLIKLAR	4.715	7.825	12.424	11.285	18.085	60%
Finansal Yatırımlar	1	1	1	1	2	55%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	175	320	426	444	624	41%
Maddi Duran Varlıklar	2.472	3.785	5.834	5.306	8.585	62%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.795	3.092	4.812	4.656	7.009	51%
Diğer Duran Varlıklar	177	395	849	567	1.159	104%
TOPLAM AKTİFLER	7.605	14.011	23.569	22.706	31.672	39%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.536	5.513	8.504	8.148	9.023	11%
Finansal Borçlar	1.214	2.205	3.597	2.904	3.874	33%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	463	724	1.260	1.133	772	-32%
Ticari Borçlar	664	1.927	2.972	3.383	3.449	2%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	191	652	661	721	901	25%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.790	2.014	5.039	4.907	8.134	66%
Finansal Borçlar	1.303	1.505	3.587	3.543	6.207	75%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	488	509	1.452	1.364	1.927	41%
ÖZSERMAYE	3.278	6.484	10.026	9.651	14.515	50%
Ödenmiş Sermaye	195	195	195	195	195	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.017	1.117	1.489	1.489	2.686	80%
Net Dönem Karı/Zararı	153	769	1.289	1.105	4	-
Diğer	848	2.310	4.136	4.246	7.735	82%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	697	1.238	2.008	1.801	2.964	65%
TOPLAM PASİFLER	7.605	14.011	23.569	22.706	31.672	39%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	4.536	7.891	18.440	13.761	18.770	36%
Satışların Maliyeti (-)	3.733	6.159	15.080	11.078	15.980	44%
BRÜT KAR/ZARAR	803	1.732	3.359	2.683	2.791	4%
Faaliyet Giderleri (-)	514	864	1.818	1.280	1.967	54%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	289	868	1.541	1.403	824	-41%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	95	459	109	-4	143	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	384	1.326	1.650	1.399	967	-31%
FAVÖK	574	1.218	2.152	1.837	1.563	-15%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	19	4	5	7	36	411%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-223	-386	-56	144	-629	-
Vergi Gideri/Geliri	22	80	87	268	214	-20%
Net Dönem Karı	150	856	1.509	1.279	157	-88%
Ana Ort. Net Dönem Karı	153	769	1.289	1.105	4	-

Kaynak: Kordsa, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri