

Klimasan

Endeks Üzeri Getiri

Hisse Fiyatı: 7,0 TL
12 Aylık Hedef: 11,60 TL

Alper Özdemir
alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Türkiye'nin önde gelen soğutucu üreticilerinden

Klimasan, Brezilya'lı Metalfrio Grubu'nun %61 iştiraki olarak Türkiye dışında Avrupa, Afrika ve Asya'da ticari soğutma pazarında kapsamlı çözümler sunmaktadır. Geniş bir ürün/servis portföyünün yanında köklü bir geçmişe sahip olan firma Türkiye'de bu pazarda önde gelen şirketlerden biri konumundadır. Klimasan'ın Manisa'da bulunan yıllık 550bin adetlik kapasiteye sahip fabrikası Metalfrio'nun toplam kapasitesinin üçte birini aşarak grup içerisinde Türkiye dahil Amerika dışındaki coğrafyaları hedefleyen önemli bir üretim merkezi haline gelmiştir. Şirket, Metalfrio, Klimasan ve Şenocak markaları altında içecek/bira soğutucuları, dondurma dolapları, sürgü camlı dikey ve yatay dondurucular gibi çeşitli ürünleri Coca-cola, Pepsi, Tuborg, Anadolu Efes, Heineken, Carlsberg, Abınbev ve Danone gibi özellikle alkolsüz içecek, bira ve dondurma sektörlerindeki önde gelen müşterilerine satış ve satış sonrası hizmeti sunmaktadır.

Güçlü büyüme devam ediyor

Klimasan yurtdışı satışların katkısı ve yurtiçinde pazar payı kazanması sayesinde son üç yılda yıllık ortalama %39 gelir büyümesi kaydetmiştir. Şirket söz konusu dönemde en yüksek büyüme oranını %68 ile yurtdışı satışların %95 büyüdüğü 2018 yılında kaydetti. Şirket son birkaç yıldır pazar payını artırmak amacıyla tüm odağını iç piyasaya yönlendirmiş durumdadır. Klimasan'ın yenilikçi ürün eforu, Metalfrio'nun sağladığı sinerjiler ve görece rahat rekabet ortamı Şirket'in satışlarının pazar büyümesinin üstünde seyretmesini sağladı. Şirket'in yüksek kapasite kullanımıyla çalıştığı göz önünde bulundurulduğunda mevcut kapasitenin daha çok söz konusu yurtdışı pazar odağı doğrultusunda kullanılmasını bekliyoruz. Önümüzdeki üç yıl için yıllık ortalama %18 gelir büyümesi beklentimizi sabit ihracat, iç pazarda hacim büyümesinin devamı ve enflasyonist fiyat artışlarına dayandırıyoruz.

İhracat gizli bir büyüme alanı olarak görülebilir

Şirket'in son birkaç yıldır daha çok iç piyasaya odaklanması itibariyle ihracatın toplam gelirler içindeki payı 2014'teki %80'den geçen yıl %45'e kadar düştü. Ancak, ana ortak Metalfrio'nun da desteğiyle ihracat her zaman Klimasan için önemli büyüme alanlarından biri olmuştur. Şirket son üç yılda ortalama yıllık 49mn Euro ihracat geliri kaydetmiştir. İç piyasa satışlarının yavaşlaması, TL'de değer kaybının devamı ya da özellikle 2020 sonrasında olası yeni bir kapasite artırımı kararı durumunda Klimasan'ın hızlı bir şekilde ihracat gelirlerini arttırabileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, Metalfrio'nun güçlü müşteri portföyü Amerika dışındaki bölgelerde Klimasan'ın ihracat satışlarını destekleyecektir.

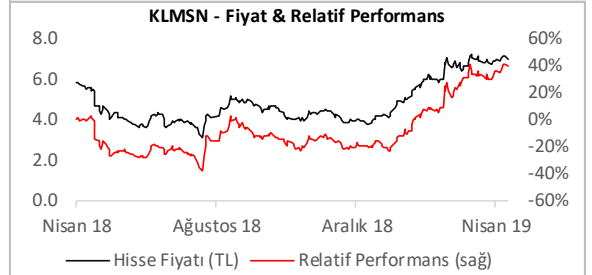
Endeksin Üzerinde Getiri ve 11,6TL hedef fiyatla araştırma kapsamımıza dâhil ediyoruz

Klimasan faaliyet karını (FAVÖK) 2018'de iki kattan fazla artışla 42mn TL'den 86mn TL'ye yükseltmişti. 2019 için beklentimizin 104mn TL olduğu göz önünde bulundurduğumuzda şirketin firma değeri 2019 yılı FAVÖK'ünün sadece 3 katına işlem görmektedir. 2019 yılı için 71mn TL olan net kar beklentimiz ise 3,9 F/K'ya işaret etmektedir. Klimasan'ı Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Hisse için 11,6TRY olan hedef fiyatımız %66 yükseliş potansiyeli taşımaktadır.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	KLMSN:IS / KLMSN TI
Hisse Fiyatı (TL)	7.0
Piyasa Değeri (mn TL)	277
Hisse Adedi (bin)	40
Halka Açıklık	31%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	3.3
Net Borç (2018)	30
BIST-100 Endeksi (TL)	92,982

Hisse verileri 6 Mayıs 2019 itibariyledir



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	1%	3%	44%	24%
Endeks Relatif*	3%	3%	58%	40%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	427	717	897	1,043
FAVÖK	42	86	104	121
FAVÖK Marjı	%10	%12	%12	%12
Net Kar	15	60	71	86
FD/Satışlar	0.7	0.4	0.3	0.3
FD/FAVÖK	7.3	3.6	3.0	2.5
F/K	18.9	4.6	3.9	3.2
Temettü Verimi	0%	3%	0%	0%

Ortaklık Yapısı

Metalfrio Solutions	%61
Diğer	%39

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018