

Endeks Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 57,90TL

12-Aylık Hedef Fiyat: 75,50TL (önceki 65,20TL)

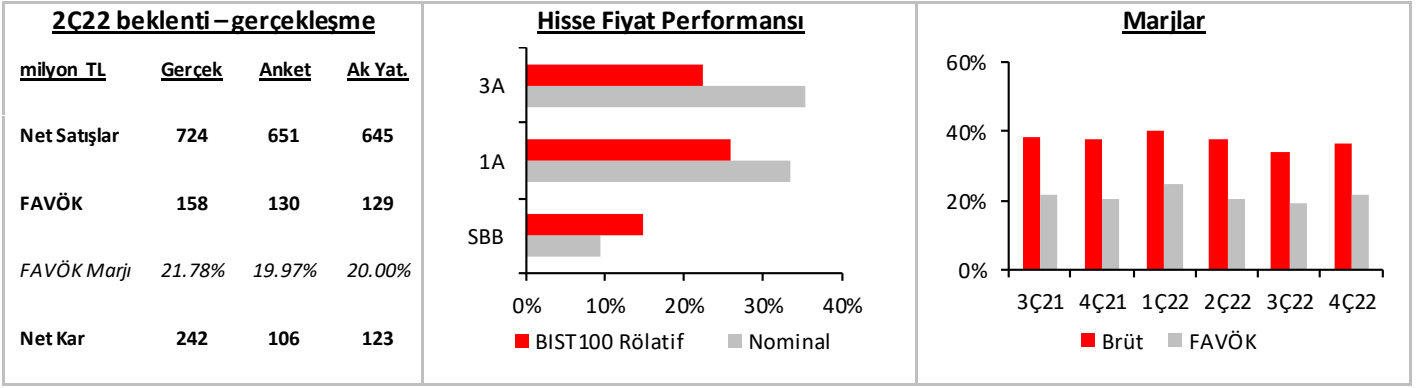
Kalekim

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

Analist Ömer Faruk Yüksel

OmerFaruk.Yuksel@akyatirim.com.tr

Net Kâr, (i) beklenenden güçlü operasyonel performans, (ii) yeniden değerlendirme kazancı ve (iii) ertelenmiş vergi geliri etkenlerinin katkısıyla piyasa beklentisini ikiye katladı...

Kalekim 4Ç22'de 242 milyon TL Net Kâr açıklayarak (Piyasa Beklentisi: 106 milyon TL, AK: 123 milyon TL), bir önceki yıla göre %106 ve bir önceki çeyreğe göre %187 büyümeye sağlamış oldu.

- (i) Hem ciro hem de FAVÖK performansı, piyasa beklentisi ve AK Yatırım tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. Şirket, gelirini yıllık bazda %174 ve çeyreklik bazda %29 artırmayı başarırken, FAVÖK marjını yıllık bazda 141 baz puan ve çeyreklik bazda 283 baz puan artışla %21,78'e çıkardı. Şirket, 2022 tam yılını bir önceki yıla göre %165 ciro büyümesi, %184 FAVÖK büyümesi ve %138 Net Kâr büyümesi ile kapatmış oldu.
- (ii) Şirket, 4Ç22'de Rusya'daki yatırım amaçlı gayrimenkullerinden (152,3 bin m2 arsa ve 6,4 bin m2 bina) 30,5 milyon TL yeniden değerlendirme kazancı raporladı. Bu rakam 4Ç22 Net Kâr'ının %12,6'sına eşittir.
- (iii) Şirket, 4Ç22'de VUK'a göre düzenlenmiş mali tabloları ve TFRS finansal tablolarındaki sabit kıymet kalemleri arasındaki gerçeğe uygun değer farkları üzerinden 64,4 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Bu rakam 4Ç22 Net Kâr'ının %26,6'sına eşittir.

Yeniden değerlendirme kazancını ve ertelenmiş vergi geliri etkilerini hariç tuttuğumuzda, 147,1 milyon TL Düzeltilmiş Net Kâr'a ulaşıyoruz, bu da 4Ç22'de %16,28'lik piyasa Net Marj beklentisi ve %19,07'lik AK Yatırım Net Marj tahmini karşısında %20,3'lük bir Düzeltilmiş Net Marj gerçekleşmesi anlamına geliyor.

Düşüş gösteren işletme sermayesi ihtiyacı, %35'lik bir SNA marjına ulaşılmasına yardımcı olurken, 2022 sonunda 464 milyon TL net nakit pozisyonuna erişilmesini mümkün kıldı. Şirket'in döviz varlıkları döviz yükümlülüklerinden fazla bakiye vermektedir.

Temettü beklentisi... Şirket, 2023'te %20'lik bir temettü ödemesi planlıyor. Bu beklentiye paralel olarak, 101mn TL brüt temettü ödemesi bekliyoruz. Bu hesaplama %2,3'lük temettü verimini işaret ediyor.

Yönetimin 2023 Beklentileri: Yönetim, Türkiye'de orta tek haneli hacim büyümesi ve ihracat pazarlarında %10-15 hacim büyümesi ile %55-70% arası ciro büyümesi bekliyor. Şirket, 2023 yılında %20 FAVÖK marjı, 400-450 milyon TL sermaye harcaması ve %10-15 NİS/Ciro beklentisini paylaştı.

Yorum ve Değerleme: Yeni makro varsayımlarımız ve Şirket'in 2023 beklentileri doğrultusunda tahminlerimizi revize ettik. 2023'te %80 ciro büyümesi, %19,9 FAVÖK marjı, 451 milyon TL yatırım harcaması ve %12,7 NİS/Ciro bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 75,50 TL (önceki: 65,20 TL) olarak güncelliyoruz ve "Endeks Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz. Şirket hisseleri, 8,2x/5,3x 2023T/2024T FD/FAVÖK ve 8,5x/6,5x 2023T/2024T F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. 2023T ve 2024T FD/FAVÖK çarpanları aynı dönemlere ilişkin benzer şirketler medyan çarpanlarına göre %1, %26 iskontoğu işaret ederken; 2023T ve 2024T F/K çarpanları %43 ve %52 iskontoğu işaret ediyor.

2023 ve 2024 için temel kazanç tahminlerimizdeki değışiklikler aşağıdaki gibidir:

Temel Kar Tahminleri, milyon TL	Eski		Yeni		Değişim	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Net Satışlar	3,870	5,133	3,865	5,089	0%	-1%
FAVÖK	767	1,058	769	1,045	0%	-1%
Marj	19.8%	20.6%	19.9%	20.5%	7bps	-8bps
Net Kâr	663	930	782	1,029	18%	11%
Marj	17.1%	18.1%	20.2%	20.2%	311bps	211bps

GELİR TABLOSU	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satışlar	526	810	2,143	3,865	5,089
Satışların maliyeti	-321	-503	-1,357	-2,499	-3,246
Brüt kâr (zarar)	206	307	786	1,366	1,843
Yönetim giderleri	-115	-170	-365	-636	-849
Diğer faaliyetlerden gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Toplam faaliyet giderleri	-115	-170	-365	-636	-849
Faaliyet Karı	91	137	422	730	995
Amortisman	-19	-21	-30	-39	-50
FAVÖK	109	159	452	769	1,045
FAVÖK	109	159	452	769	1,045
Net faiz geliri (gideri)	-8	-8	5	6	12
Kur farkı karı (zararı)	-2	-2	-2	5	4
Yeniden değerlendirme karı (zararı)	0	0	0	0	0
Net diğer karlar (zararlar)	13	114	83	125	156
İstisnai gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar	94	242	508	865	1,166
Vergi gideri	-11	-29	17	-45	-90
Azınlık payı	1	0	-18	-38	-47
İstisnalar	0	0	0	0	0
Net kar	84	213	507	782	1,029
Net kar	84	213	507	782	1,029
BİLANÇO	2020	2021	2022	2023T	2024T
Stoklar	35	76	216	411	534
Ticari alacaklar	119	198	501	900	1,116
Nakit ve nakit benzeri değerler	124	452	499	696	1,629
Diğer dönen varlıklar	16	28	86	65	81
Dönen Varlıklar	295	753	1,301	2,072	3,359
Duran varlıklar	107	140	242	654	727
Yatırımlar	2	9	0	0	0
Diğer yatırımlar	0	0	0	0	0
Diğer duran varlıklar	52	67	201	300	381
Maddi olmayan duran varlıklar	14	15	52	75	93
Duran Varlıklar ve Yatırımlar	175	231	496	1,028	1,201
Toplam Varlıklar	470	984	1,797	3,100	4,559
Ticari borçlar	148	236	396	822	1,112
Kısa vadeli borçlar	20	5	0	50	133
Diğer cari borçlar	41	74	213	94	149
Kısa vadeli yükümlülükler	209	316	609	966	1,394
Uzun vadeli borçlar	13	9	12	79	63
Diğer uzun vadeli borçlar	10	15	47	67	83
Uzun vadeli yükümlülükler	23	24	58	146	146
Toplam Yükümlülükler	232	340	667	1,112	1,540
Azınlık payları	0	-1	57	100	152
Hisse sermayesi	100	115	115	115	115
Geçmiş yıllar karları	50	116	144	549	1,175
Özsermaye	239	644	1,130	1,988	3,019
Toplam Yükümlülükler ve Özsermaye	470	984	1,797	3,100	4,559

NAKİT AKIM TABLOSU	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Kar	84	213	507	782	1,029
Amortisman	19	21	30	39	50
Dönen sermayedeki artış (azalış)	-25	30	284	168	48
Diğer varlıklardaki artış (azalış)	43	-3	-69	-97	-125
İşletme faaliyetlerinden nakit akışı	120	201	184	556	907
Sermaye giderleri	-32	-51	-88	-451	-124
Diğer yatırımlar	0	0	0	0	0
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	-32	-51	-88	-451	-124
Yükümlülüklerdeki artış (azalış)	-27	-24	69	52	101
Temettü	0	0	-50	-101	-156
Sermaye artırımları	0	0	0	0	0
Diğer finansman kaynakları	-9	205	-69	142	205
Finansman faaliyetlerinden nakit Akışı	-36	182	-50	92	149
Nakit üzerindeki kur etkisi	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	52	328	47	197	933
BÜYÜME ve RASYO ANALİZİ	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Borç / Özsermaye	-0.4	-0.7	-0.4	-0.3	-0.5
Net Borç / FAVÖK	-0.8	-2.8	-0.9	-0.7	-1.3
Toplam Borç / FAVÖK	2.1	2.1	1.5	1.4	1.5
Özsermaye karlılığı	35.2%	33.1%	44.9%	39.3%	34.1%
Yatırım sermayesi karlılığı	30.3%	17.1%	29.9%	29.4%	26.4%
Hisse başı karlılık, TRY	0.84	2.06	4.78	7.28	9.48
Hisse başına temettü, TRY	0.00	0.43	0.88	1.36	0.00
Temettür getirisi	0.0%	0.7%	1.4%	2.2%	0.0%
Satış büyümesi	37.9%	53.9%	164.6%	80.3%	31.7%
FAVÖK büyümesi	95.8%	45.6%	184.3%	70.3%	35.9%
Hisse başına getiri büyümesi	185.1%	154.2%	137.6%	54.3%	31.6%
FAVÖK marjı	20.7%	19.6%	21.1%	19.9%	20.5%
Faaliyet karı marjı	17.2%	17.0%	19.7%	18.9%	19.5%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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. 2023