

KALEKİM

Kilit segmentlerde ciro ve FAVÖK büyümesi

Kalekim (KLKİM; EÜG; 12A HF: 44 TL) 3Ç23'teki 54 milyon TL'lik net zarara karşılık 3Ç24'te 241 milyon TL (AK: 249 milyon TL) net kar açıkladı. Şirket 3Ç23'e göre %6 artışla 1,9 milyar TL (AK: 1,9 milyar TL) gelir kaydetti. FAVÖK %9 artışla 456 milyon TL (AK: 439 milyon TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 3Ç23'e kıyasla 62 baz puan artışla %24,4 olarak kaydedildi. Seramik Uygulamaları ve Beton Katkıları segmentlerinin net satışları sırasıyla %6 ve %16 oranında arttı. Diğer taraftan, Su Yalıtımı ve Boya ve Sıva segmentlerinde sırasıyla %6 ve %12 düşüş kaydedildi. Seramik Uygulamaları ve Boya & Sıva segmentlerinin brüt marjları sırasıyla 102 baz puan ve 154 baz puan artış gösterdi. Buna karşılık, Su Yalıtımı ve Beton Katkıları segmentlerinin brüt marjları sırasıyla 123 baz puan ve 405 baz puan azaldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 28 baz puan yükseldi. Net nakit bu çeyrekte %10 artışla 920 milyon TL'ye ulaştı.

Yönetim 2024 beklentilerinde revizyonlara gitti: Yönetim, 2024 yılının tamamı için USD ciro büyüme hedefini +%10 olarak korudu. Türkiye hacim büyüme beklentisi %5-10 aralığında tutulurken, uluslararası hacim büyüme hedefi %15-20'den +%25'e revize edildi. FAVÖK marjı hedefi %20-25, yatırım harcamaları hedefi 700-800 milyon TL ve Net İşletme Sermayesi / Satışlar oranı hedefi %10-15 olarak sürdürüldü.

Yorum: Şirketin güçlü finansal performansı cesaret verici olsa da, hissenin geçtiğimiz ay BIST100'e kıyasla getirisinin %21,4'e ulaştığı göz önüne alındığında bir miktar kar satışı görebileceğimizi tahmin ediyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımız ve revize edilen şirket beklentileri ile güncelledik ve iskonto dönemimizi bir çeyrek ileri taşıyarak 3Ç24 sonuna getirdik. Hisse için "Endeks Üzerinde Getiri" önerimizi korurken, 12A HF seviyemiziz 44 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse şu anda 2025T için tahminlerimize göre 4,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

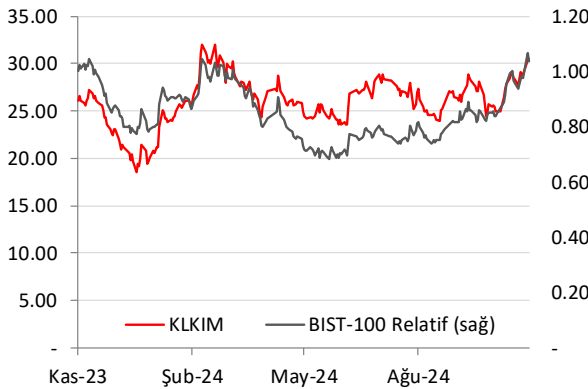
Finansal Özet	TMS29 Finansalları			TMS29 Finansalları			Tahminler	
	3Ç24	3Ç23	y/y	9A24	9A23	y/y	AK	Fark
Net Satışlar	1,870	1,763	6%	5,241	4,639	13%	1,907	-2%
FAVÖK	456	419	9%	1,256	1,059	19%	439	4%
FAVÖK Marjı	24.4%	23.8%	62 bps	24.0%	22.8%	113 bps	23.0%	139 bps
NPP Kazancı/Kaybı	-161	-286	-44%	-395	-588	-33%	0	n.a.
Net Kar	241	-54	-550%	555	157	254%	249	-3%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KLKİM TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	44.00 (önceki 37.00)			
Güncel Fiyat, TL	30.42			
Getiri Potansiyeli	45%			
Halka Açıklık Oranı	30%			
Piyasa Değeri, mn TL	13,993			
Firma Değeri, mn TL	13,119			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,668	7,514	10,283	12,901
FAVÖK, mn TL	1,016	1,803	2,468	2,967
Net Kâr, mn TL	430	916	1,277	1,918
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-636	-1,068	-2,104	-3,542
Net Borç/FAVÖK	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	21.8%	24.0%	24.0%	23.0%
Net Marj	9.2%	12.2%	12.4%	14.9%
Temettü Verimi	1.3%	0.5%	1.6%	2.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	117.8%	61.0%	36.8%	25.5%
FAVÖK, y/y	125.0%	77.5%	36.8%	20.2%
Net Kâr, y/y	-15.1%	112.8%	39.4%	50.2%
Değerleme Verisi				
F/K	19.9	15.3	11.0	7.3
FD/FAVÖK	7.9	7.2	4.8	3.5
FD/Ciro	1.7	1.7	1.2	0.8
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	18.1%	18.4%	14.8%	42.3%
BİST-100 Relatif	21.4%	32.0%	1.9%	20.0%
AOİH, mn TL	82	68	73	76



Piyasa verileri 6 Kasım 2024 tarihlidir.

3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç24'te satış hacminde güçlü büyüme: (i) Kuru harç ve Boya/Sıva: 3Ç23'teki yüksek baz etkisine rağmen, Türkiye'deki satış hacmi 3Ç24'te 119 bin ton ile dirençli kaldı. Başta Irak olmak üzere ihracatta devam eden yüksek performans sayesinde uluslararası satış hacmi %52 artışla 66 bin tona yükseldi. (ii) Beton ve Çimento Kimyasalları: K. Lyksor'un satış hacmindeki büyüme 3Ç24'te de devam etti. Satış hacmi yıllık bazda %25 arttı. 9A24'te konsolide satış hacmi büyümesi Türkiye'de %7,3, uluslararası pazarlarda ise %40,7 olarak gerçekleşti.

Uluslararası satışların ciro içindeki payı 3Ç24'te %36 oldu: Şirket 9A24 itibarıyla toplam satışlarının %33,4'ünü uluslararası pazarlarda gerçekleştirdi (y/y: -1,7ppt). Güçlü TL, uluslararası pazarlardaki döviz cinsinden satışların TL'ye dönüşümünün, sağlanan güçlü hacim artışına rağmen daha düşük olmasına yol açtı.

Tahminlerde Revizyon:

Modelimizi, en son makro varsayımlarımızı, 2024 yılı için revize edilmiş şirket beklentilerini ve 2024 sonrası için Kalekim adına destekleyici bir pazar talep gidişatı beklentimizi yansıtacak şekilde revize ettik.

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	7,514	10,283	12,901	6,469	8,367	10,970
% büyüme	61.0%	36.8%	25.5%	38.6%	29.3%	31.1%
FAVÖK	1,803	2,468	2,967	1,553	1,924	2,523
FAVÖK Marjı	24.0%	24.0%	23.0%	24.0%	23.0%	23.0%
Net Kar	916	1,277	1,918	601	1,150	1,709
% büyüme	112.8%	39.4%	50.2%	39.7%	91.2%	48.7%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	16.2%	22.9%	17.6%			
FAVÖK	16.2%	28.3%	17.6%			
Net Kar	52.4%	11.1%	12.2%			
Hedef Fiyat		44.00			32.00	
Hedef Fiyat Değişimi		18.9%				
Kaynak: AK Yatırım						

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Q23	2Q24	3Q24	9M23	9M24
Satış Gelirleri	1,763	1,673	1,870	4,639	5,241
Brüt Kar	710	657	755	1,797	2,122
Operasyonel Giderler	326	342	351	851	1,005
Faaliyet Karı	383	315	404	946	1,117
FAVÖK	419	354	456	1,059	1,256
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-215	-71	-153	-364	-387
Vergi Öncesi Kar	168	244	251	582	730
Vergi Geliri / (Gideri)	-212	-50	-9	-389	-145
Vergi Sonrası Net Kar	-44	194	242	193	586
Azınlık Payları	10	4	1	36	31
Net Kar	-54	191	241	157	555
Büyüme (Yıllık)	3Q23	2Q24	3Q24	9M23	9M24
Satış Gelirleri	110.5%	2.6%	6.0%		13.0%
Operasyonel Giderler	137.1%	20.6%	7.6%		18.1%
Faaliyet Karı	160.5%	-12.7%	5.3%		18.1%
FAVÖK	189.3%	-11.1%	8.8%		18.6%
Net Kar	-141.3%	-22.6%	-549.9%		253.6%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Q23	2Q24	3Q24	9M23	9M24
Brüt Kar Marjı	40.3%	39.3%	40.4%	38.7%	40.5%
Operasyonel Gider Marjı	18.5%	20.4%	18.8%	18.3%	19.2%
Faaliyet Kar Marjı	21.7%	18.8%	21.6%	20.4%	21.3%
FAVÖK Marjı	23.78%	21.1%	24.4%	22.83%	23.96%
Efektif Vergi Oranı	125.9%	20.4%	3.6%	66.9%	19.8%
Net Kar Marjı	-3.0%	11.4%	12.9%	3.4%	10.6%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-16.2%	-3.5%	-8.6%	-12.7%	-7.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	47.8%	19.7%	10.1%	21.5%	7.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	40.8%	11.9%	5.1%	17.5%	2.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	201%	93%	41%	94%	33%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.7%	5.5%	8.1%	2.4%	5.7%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-11.9%	-15.0%	-25.1%	-8.8%	-21.7%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Q23	2Q24	3Q24	9M23	9M24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	843	329	189	996	413
Düzeltilme Öncesi Kar	-44	194	242	193	586
Amortisman ve İtfa Payları	36	39	52	113	139
İşletme Sermayesindeki Değişim	-210	-252	-470	-406	-1,137
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,061	348	365	1,096	827
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-123	-131	-94	-182	-282
Sabit Sermaye Yatırımları	-31	-92	-151	-112	-296
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-93	-38	58	-71	14
Serbest Nakit Akımı	720	199	95	814	131
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	17	256	131	-92	466
Finansal Borçlardaki Değişim	4	235	51	45	278
Temettü	0	-71	-5	-223	-76
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	13	92	85	86	264
	0	-157	0	0	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	737	298	227	721	597

Bilanço (milyon TL)	3Q23	2Q24	3Q24
Dönen Varlıklar	3,136	3,486	3,645
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,102	1,347	1,503
Finansal Yatırımlar	130	1	1
Ticari Alacaklar	1,258	1,386	1,431
Stoklar	430	509	520
Diğer Dönen Varlıklar	346	244	192
Duran Varlıklar	911	2,213	2,319
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	441	1,534	1,646
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	102	214	221
Diğer Duran Varlıklar	368	465	452
Toplam Varlıklar	4,047	5,699	5,964
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,550	1,886	1,885
Finansal Borçlar	157	483	540
Ticari Borçlar	901	971	931
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	492	432	415
Uzun Vadeli Yükümlülükler	97	92	106
Finansal Borçlar	44	27	45
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	53	64	61
Özkaynaklar	2,400	3,721	3,973
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,256	3,520	3,776
Azınlık Payları	144	201	197
Toplam Kaynaklar	4,047	5,699	5,964
Yatırım Sermayesi (IC)	1,552	2,948	3,116
İşletme Sermayesi	787	924	1,020
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	45%	55%	55%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür)	641	736	797
Toplam Borç	201	510	584
Net Borç / (Nakit)	-1,031	-838	-920
Net Borç / G12A FAVÖK	-2.5	-2.4	-2.0
Net Borç / Özkaynaklar	-0.4	-0.2	-0.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	334	-19	100

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 dayanılarak 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 İnternet 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.