

Tavsiye

Tavsiye: **BULUNMAMAKTADIR**

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu: **KLKIM**

Sektör: **Bina Malzemeleri**

Şirket esas sözleşmesi çerçevesinde ana faaliyet konusu; çeşitli inşaat malzemelerinin imalatında kullanılan kimyevi maddeler imal etmek; özellikle çeşitli yapııştırıcılar, her türlü sına dolgu maddeleri, plastik, akrilik ve silikat, bazlı

Son Fiyat: **24,36**

Öd. Sermaye: **115,00**

Piy. Değeri: **2.801**

Firma Değeri: **2.604**

Halka Açıklık Oranı: **26,0%**

HAPD: **728,7**

Yıllık Ort. Hacim: **46,7**

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	10,9%	48,8%	34,6%
USD	6,8%	12,3%	-2,6%
Relatif	-5,7%	6,6%	-12,7%



Kalekim 2Ç22'de 101 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde 110mn TL net kar açıklamıştır. Bu değer bir önceki yıla göre %296 ve bir önceki çeyreğe göre %55 artışa işaret etmektedir. Bu güçlü performansın ana etmenleri ise ; güçlü ciro büyümesi ve artan operasyonel karlılık olarak gözükmektedir.

Nisan ayının ilk yarısında pay devir işlemleri ve tescilli tamamlanmış bulunan Lyksor Kimya A Ş nin sermayesini temsil eden payların 75 'inin satın alınmasına ilişkin bedel, sözleşmede yer alan kapanış düzeltmelerinin ardından 140,6 milyon TL olarak kesinleşmişti.

2Ç22'deki net satışlar yıllık bazda %186 ve çeyreklik bazda %83 artış gösterdi. Kalekim Lyksor, 1 Ocak 2022'den itibaren konsolide edilseydi, 6 aylık dönemde, net satışlara katkısı yaklaşık 216,3 milyon TL, net dönem karna katkısı ise 43,0 milyon TL olacaktı.

Kurdaki değişimlere ve fiyat düzenlemelerine karşın, ikinci çeyrekte KalekimLyksor'un konsolide olmasıyla beraber, Türkiye'nin payı %67,1'den %67,7'ye çıkarken, Yılın ilk yarısında ise, uluslararası satışların payı %30,9'dan %34,6'ya yükselmiştir.

Kalekim Lyksor şirketinin ikinci çeyrek itibarıyla konsolidasyona dahil olması ile net satışlardaki artış, yılın ikinci Çeyreğinde %186'ya, ilk yarısında ise %154'e ulaşmıştır.

Tüm ana ürün gruplarında esas faaliyet kar marjında iyileşme yaşanmıştır. Kalekim Lyksor'un konsolidasyonu ile beton, çimento kimyasalları ve hammaddeleri, ikinci en büyük ürün grubu olmuştur.

FAVÖK yıllık %224 artışla 113 milyon TL'ye ve 2Ç22'de FAVÖK marjda yıllık bazda 2,4 artışla %20,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mardin Organize Sanayi Bölgesi'nde kuru harç ilave hattı kuruluş işlemleri tamamlanmış ve fabrikanın 90 000 ton kapasitesi 220 000 tona yükseltilmiştir

2Ç22'de öne çıkanlar;

Tüm satış ve karlılık verilerinde enflasyonun üzerinde reel büyüme,

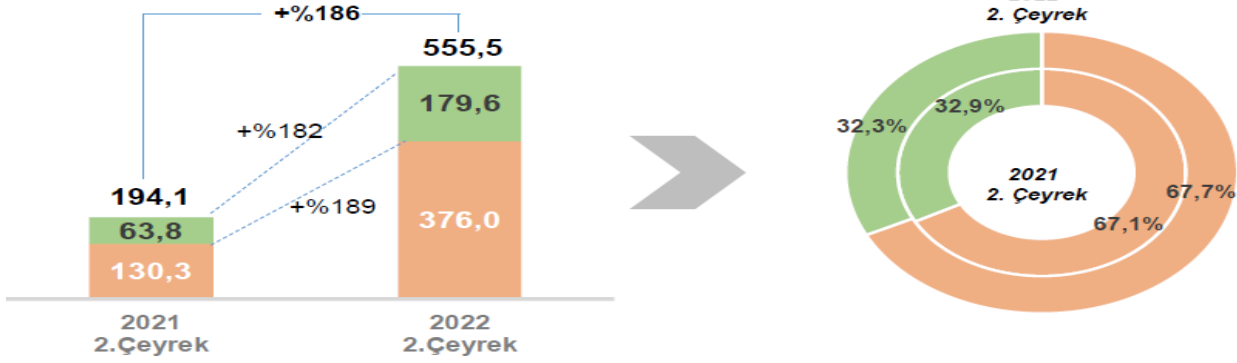
Etkin maliyet yönetimi, Kalekim Lyksor'un katkısı sayesinde operasyonel kar marjlarında artış,

konsolidasyonundan dolayı, işletme sermayesi net satışlar oranında artış,

Şirket alımı ve temettü ödemesine rağmen yüksek nakit pozisyonu

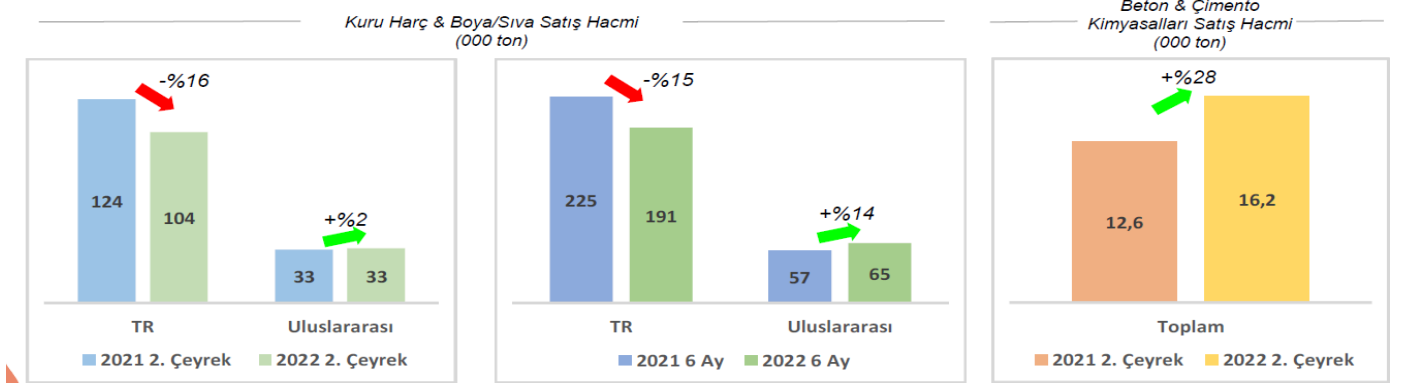
Satışlar

2Ç22'deki net satışlar yıllık bazda %186 ve çeyreklik bazda %83 artış gösterdi ve 556 mn TL olarak gerçekleşti. (Kalekim Lyksor hariç %122)



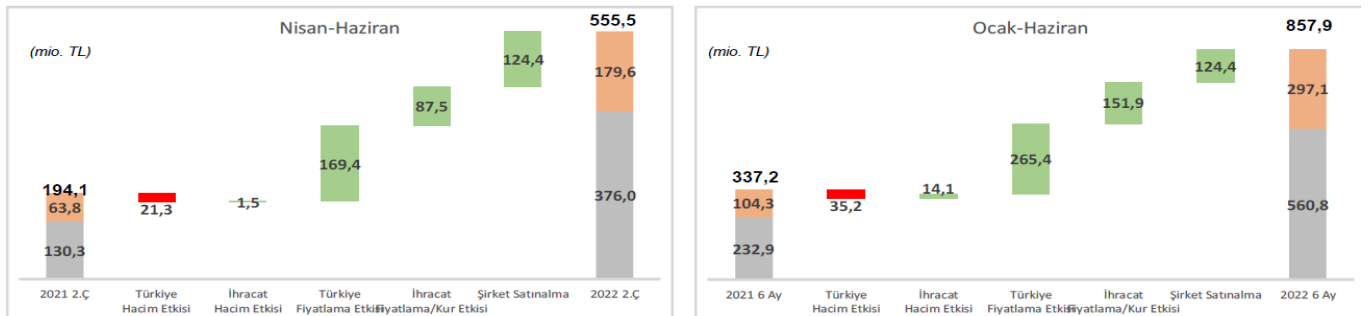
Türkiye pazarında, ilk çeyrekte görülen hacimsel daralma, yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir.

- Global ekonomideki yavaşlama endişelerine paralel olarak, uluslararası satışlarda ilk çeyrekteki güçlü büyüme (%28) yavaşlamış, altı aylık dönemdeki hacimsel büyüme %14 olmuştur.
- Perakende pazardaki gelişmelerden daha az etkilenen Kalekim Lyksor'da ise satış hacminde %28 artış yaşanmıştır.



Türkiye pazarında hacimsel daralmanın olduğu yılın ilk yarısında, ihracattaki hacim artışı, Türkiye ve uluslararası pazarlardaki fiyatlama gücü sayesinde, net satışlarda güçlü bir büyüme gerçekleşmiştir.

Kalekim Lyksor şirketinin de ikinci çeyrek itibarıyla konsolidasyona dahil olması ile net satışlardaki artış, yılın ikinci yarısında %186'ya, ilk yarısında ise %154'e ulaşmıştır. Romanya, Ukrayna, Suudi Arabistan potansiyel yeni pazarlar olarak görülmektedir

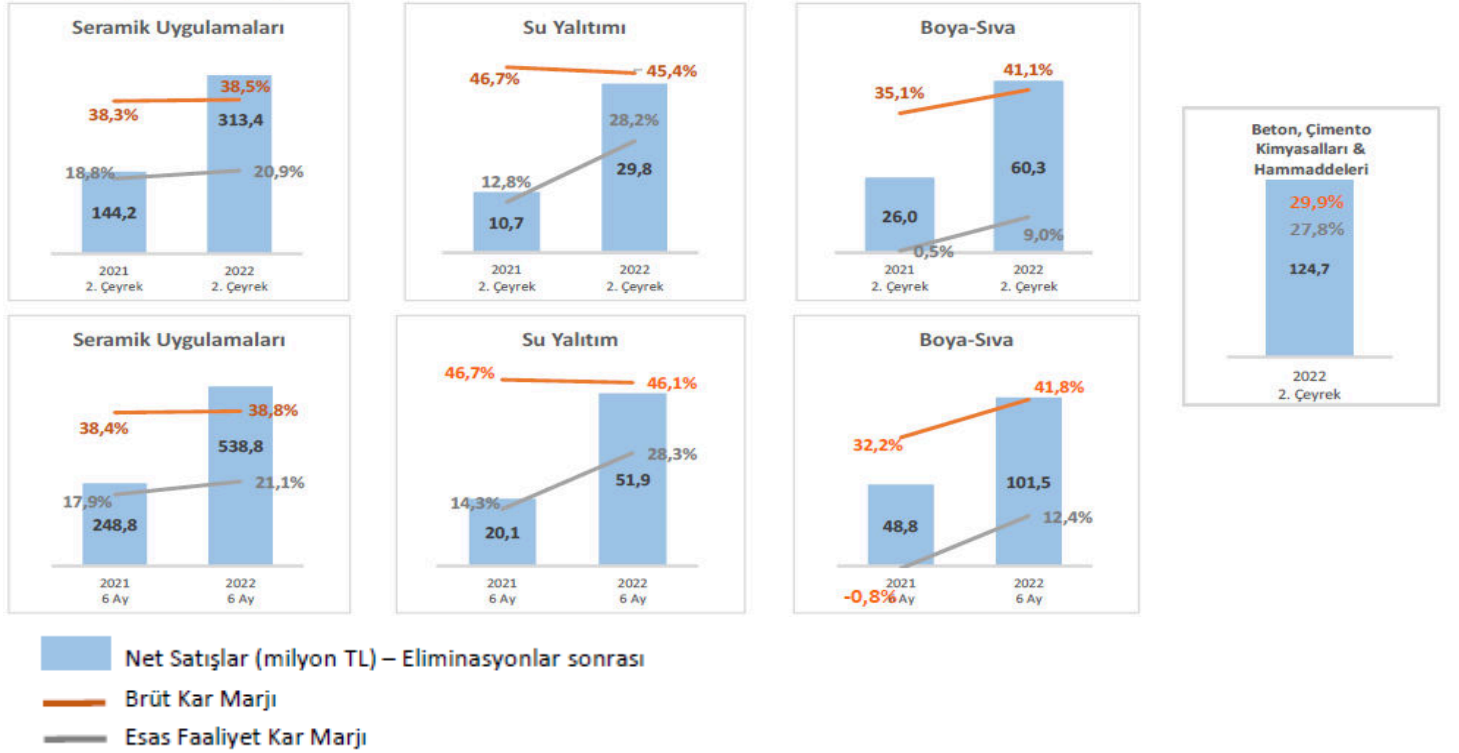


Tüm ana ürün gruplarında esas faaliyet kar marjında iyileşme yaşanmıştır.

Kalekim Lyksor'un konsolidasyonu ile beton, çimento kimyasalları ve hammaddeleri, ikinci en büyük ürün grubu olmuştur.

FAVÖK yıllık %224 artışla 113 milyon TL'ye ve 2Ç22'de FAVÖK marjda yıllık bazda 2,4 artışla %20,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kalekim 4Ç21'den beri fiyatlamada; girdi maliyeti yerine ikame maliyeti uygulaması yapmakta ve bu da Operasyonel marjlardaki yıllık artışın ana nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır.



Kimyasal hammadde piyasalarında, 2022 yılı ikinci çeyreğinde Rusya –Ukrayna savaşı etkisi , enerji ve lojistik maliyetleri artışları ile birlikte hammadde fiyat artışlarının devam ettiği gözlemlenmiştir.

Haziran 2022 sonu itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre; Kuru harçlar maliyet endeksi %271, Boya Grubu maliyet endeksi %199 artış göstermiştir.

Dönem içerisinde , tedarikçiler ile yapılan uzun dönemli sözleşmeler, alternatif hammadde çalışmaları ve talebe uygun hammadde stoklarının tutulması ile birlikte tedarik zincirinde aksama yaşanmamıştır.

2022 2. çeyrek sonu itibarıyla, nakit, nakit benzeri ve finansal yatırımların toplam değeri 284 milyon TL'dir

30 Haziran 2022 itibarıyla, yaklaşık 284 milyon TL'lik nakdin, %33'ü KKM'de, %27'si ise USD ve EUR tevdiat hesaplarında bulunmaktadır.

2Ç21'de 6 milyon TL net finansman geliri, 2Ç22 döneminde 3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

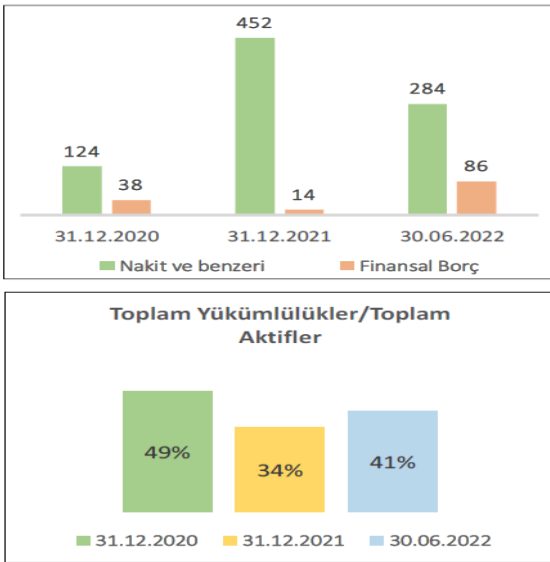
Toplam 86 milyon TL'lik finansal borcun yaklaşık 66 milyon TL'si, işletme sermayesinin finansmanı için Kalekim Lyksor'un bilançosunda yer almaktadır. Geri kalan yaklaşık 20 milyon TL, kısa ve uzun vadeli kiralama anlaşmaları kaynaklıdır, banka borcu değildir.

Lyksor Kimya'nın 6 aylık FAVÖK'ünü yıla tamamlarsak, net borç/FAVÖK oranı yaklaşık 0,5 civarında olmaktadır.

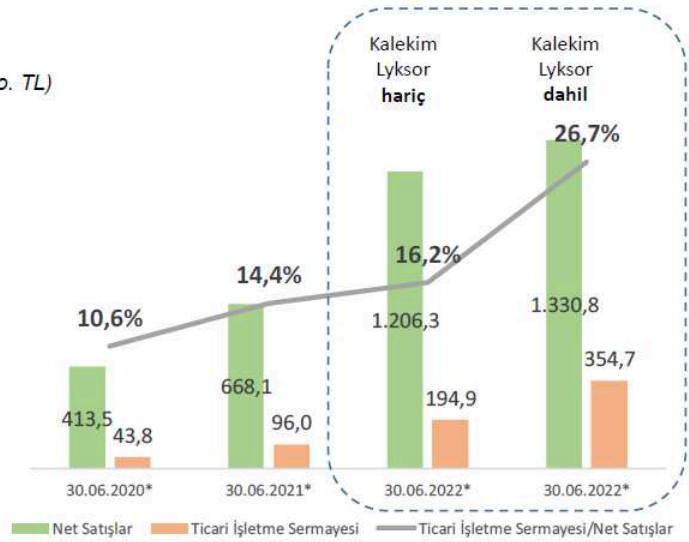
Mevsimsel olarak alacakların arttığı ve stratejik olarak bazı ürünlerde stok artışı yapıldığı bir dönemde işletme sermayesi ihtiyacı yükselmiştir.

KalekimLyksor'un işletme gün sayılarında iyileşmeler görülmeye başlamış olmakla beraber, şirketin konsolide edilmiş olmasıyla **ticari işletme sermayesi/ciro oranında beklenen artış** yaşanmıştır.

1Ç22'de 432 milyon TL olan **net nakit pozisyonu** 2Ç22'de Lyksor'un satın alınması (139 mn TL) ve temettü dağıtımı (50 mn TL) nedeniyle 6A22'de 197 milyon TL'ye gerilemiştir.



(mio. TL)



Gün Sayıları	30 Haz. 2020	30 Haz. 2021	30 Haz. 2022
Ticari Alacak	96	68	70
Stok	34	33	47
Ticari Borç	144	110	95

2022 beklentilerinde güncelleme

ESKİ

- ❑ Net Satışlar : %80-%100 + **Kalekim Lyksor**
325-350 mio. TL
 - Kuru Harç : 2021 ile paralel (ton bazında)
 - Boya & Sıva : Yaklaşık %20 artış (ton bazında)
- ❑ FAVÖK Marjı : Yaklaşık %20 Yaklaşık %20
- ❑ Yatırımlar : 130 -150 mio. TL < 5 mio. TL
- ❑ İşletme Sermayesi/
Net Satışlar : < %10

YENİ

- ❑ Net Satışlar : %130-150
 - Kuru Harç : Yaklaşık %15 daralma (ton bazında)
 - Boya & Sıva : Düşük tek haneli büyüme (ton bazında)
- ❑ FAVÖK Marjı : Yaklaşık %20
- ❑ Yatırımlar : 90 -110 mio. TL
- ❑ İşletme Sermayesi/
Net Satışlar : %10-%15

Kalekim, 2022 yılı için net satışlar beklentisini %80-100 artıstan % 130,150 artışa yükseltirken, FAVÖK marjında %20'lik beklentisini değiştirmemiş ama

yatırım harcamalarından yaklaşık 40 mn'lık azaltıma, Kuru Harç'da 2021 yılına paralellikten ton bazından %15 azalmaya ve Boya&Sıva'da da ton başına %20'lik artıstan düşük tek haneli büyüme beklentisine dönmüştür.

Kalekim'i dahil olduğu, Taş Toprak endeksindeki hisselerin Çarpanlarına göre değerlediğimizde ortalama fiyatını 29,33 TL olarak bulmaktayız.

Firma Değeri / Defter Değeri	26,07
Firma Değeri / FAVÖK	29,48
Firma Değeri / Net Satış	34,64
Fiyat Kazanç	32,43
PD / DD	25,61
PD / Esas Faaliyet Karı	27,54
PD / Net Satış	29,57
ORTALAMALARA KLKİM FİYAT	29,33

Ama şirketin iş yapısı ve KalekimLyksor'un etkisiyle;

F/K,

Firma Değeri/Net satış ve

Firma Değeri/FAVÖK üzerinden yaptığımız çarpan değerlemesine göre ortalama ve **fiyat 32,18 TL** çıkmaktadır.

Firma Değeri / FAVÖK	29,48
Firma Değeri / Net Satış	34,64
Fiyat Kazanç	32,43
ORTALAMAYA GÖRE KLKİM FİYAT	32,18

	2022/06	2022/03	2021/06	2021/03	2020/06	2020/03
BRÜT SATIŞLAR	917.703,61	328.060,37	360.761,86	152.852,95	210.458,05	85.535,15
Yurtiçi Satışlar	602.354,83	202.168,60	250.412,94	111.251,81	159.228,08	67.052,07
Yurtdışı Satışlar	314.644,45	125.598,52	110.074,91	41.472,86	50.993,39	18.370,56
Diğer Satışlar	704,32	293,26	274,02	128,28	236,57	112,53
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	59.775,81	25.669,71	23.596,86	9.755,02	15.185,10	6.430,13
HASILAT	857.927,79	302.390,66	337.165,00	143.097,93	195.272,94	79.105,02
SATIŞLARIN MALİYETİ	526.657,88	180.461,74	210.032,86	89.720,84	121.215,94	51.057,16
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	331.269,91	121.928,93	127.132,14	53.377,09	74.057,00	28.047,86
BRÜT KAR (ZARAR)	331.269,91	121.928,93	127.132,14	53.377,09	74.057,00	28.047,86
FAALİYET GİDERLERİ (-)	156.458,76	53.362,52	77.659,75	33.336,73	46.091,38	23.200,91
Genel Yönetim Giderleri	46.249,00	20.746,47	25.736,83	12.118,14	15.331,34	7.842,03
Pazarlama Giderleri	107.978,98	31.498,57	50.284,38	20.428,23	29.637,26	14.878,67
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	2.230,78	1.117,48	1.638,55	790,36	1.122,77	480,21
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	174.811,15	68.566,41	49.472,40	20.040,37	27.965,63	4.846,95
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	111.319,68	40.071,06	43.355,22	21.388,57	15.568,60	6.327,67
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	108.751,22	46.098,93	45.650,00	23.334,80	17.505,30	7.841,81
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	177.379,61	62.538,53	47.177,61	18.094,13	26.028,93	3.332,81
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.219,97	281,64	5,48	2,63	0,44	0,44
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	227,20	221,70				
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	188.701,55	62.598,47	47.183,09	18.096,76	26.029,37	3.333,25
Finansman Gelirleri	39.298,35	27.120,54	17.781,40	8.559,33	6.115,28	3.465,50
Finansman Giderleri	13.949,17	4.323,81	5.774,26	2.683,10	8.367,68	3.920,02
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	214.050,72	85.395,20	59.190,23	23.972,99	23.776,96	2.878,73
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	28.990,02	14.628,83	7.462,85	-108,76	6.387,54	1.015,45
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	43.728,04	18.709,04	11.718,47	3.062,53	5.269,79	1.761,12
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-14.738,02	-4.080,21	-4.255,62	-3.171,29	1.117,75	-745,68
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	185.060,70	70.766,37	51.727,37	24.081,75	17.389,43	1.863,28
DÖNEM KARI (ZARARI)	185.060,70	70.766,37	51.727,37	24.081,75	17.389,43	1.863,28
Ana Ortaklık Payları	181.355,40	71.096,95	52.081,63	24.299,11	17.806,49	2.027,03
Yabancı Para Varlıklar	182.551,16	145.278,47	111.178,20			
Yabancı Para Yükümlülükler	139.401,42	130.221,26	66.708,41			
Yabancı Para Pozisyonu Net	43.149,74	15.057,21	56.767,92			
Amortisman Giderleri , İtfa ve Tükenme Payları	12.689,59	6.084,55	10.552,91	5.189,02	8.331,12	4.329,61

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA**M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.****GÖKSEL TEKİNER Müdür****EMİNE İPEKTENKAR Uzman Y.****DUYGU YILMAZ Uzman Y.****Sağlıklı, bol kazançlı günler diler**