



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Kocaeli Çelik Genel Bakış

Kocaeli Çelik A.Ş. sahip olduğu üç çelik fabrikası, servis merkezi ve galvaniz fabrikası ile yüksek mukavemetli, özel kalitelerde, farklı ebatlarda, özel boy ve kesitlerde çelik profillerin üretim ve satışını yapmaktadır.

Kocaeli Çelik ile İlgili Genel Bilgiler

- 60 Yıllık Deneyim
- 3 Çelik Profil Fabrikası
- 800.000 Ton/Yıl Kapasite
- 180.000 Ton/Yıl Servis Merkezi
- 100.000 Ton/Yıl Galvaniz Fabrikası
- 500+ milyon ABD Doları ciro
- 9,2 MW kurulu yenilenebilir kapasite. Ayrıca Kocaeli Çelik tükettiği elektrik enerjisinin %33'ünü yenilenebilir kaynaklarla kendi üretiyor
- 12.000'in üzerinde 60 farklı kalitede ürün çeşitliliği
- 6 Kıtada 140 Ülkeye İhracat
- Ege Bölgesi Demir Çelik İhracat Şampiyonu
- Sektöründe İlk AR-Ge merkezi
- Sektöründe Turquality programına dahil edilen ilk şirket
- Demir Çelik sektöründe Greencheck sertifikalı ilk şirket
- Kendi sektöründe Avrupa'da ve Türkiye'de Leed sertifikalı ilk Galvaniz Fabrikası
- 1000+ Çalışan

Kocaeli Çelik'in Değer Kattığı Sektörler

Bu sektörler enerji nakil hatları, GES altyapıları, çelik yapı projeleri, çelik köprüler, otomotiv ve ulaşım, tarım, gemi inşaat ve petrol platformları, maden ve tünel profillerinden oluşmaktadır.

Ürün Kategorisi Bazında Satış Hacmi Dağılımı

(ton)	2020	2021	2022	2023	9A 2024
Yapısal Çelik Profiller	%55,9	%43,0	%38,4	%34,8	%32,6
U ve C Şekilli Profiller	%19,4	%14,5	%13,2	%15,6	%13,3
I ve H Şekilli Profiller	%17,2	%9,5	%6,3	%10,2-1	%13,6
Katma Değerli Profiller	%7,5	%33,1	%42,0	%39,4	%40,4

Şirketin en büyük hedeflerinden biri katma değerli profillerinin toplam satış hacmi içindeki payı arttırmaktır ve yıllar ilerledikçe bu pay yükselmektedir. 2024 yılında bu oranın %42 olmasını bekliyorlar.

Satış Kanalları

Kocaeli Çelik, farklı sektör ve coğrafi bölgelerde yer alan 2.000'den fazla müşteri portföyüne sahip. Yurtiçi satışları direkt satış şeklinde gerçekleşirken, yurtdışı satışlar hem direkt satış hem de temsilcilik/acenta üzerinden gerçekleşmekte. Kocaeli Steel UK ve Ireland ise şirketin dağıtım kanalları olarak görev alıyor.

Yurtdışı Satışların Coğrafi Dağılımı

Bu dağılımı baktığımız zaman ise Amerika kıtası %32, MENA %32, Avrupa %25, Birleşik Krallık %6, Asya %4 ve Güney Afrika %1 ile şirketin 2023 yurt dışı satışlar dağılımını oluşturuyor.



Toplam Satış Hacmi

(ton)	2021	2022	2023	9A 2024
Yapısal Çelik Profiller	213.606	204.951	195.532	133.191
U ve C Şekilli Profiller	71.944	70.532	87.642	54.537
I ve H Şekilli Profiller	47.134	33.717	56.987	55.708
Katma Değerli Profiller	164.373	224.038	221.297	165.342
TOPLAM	497.057	533.238	561.458	408.778

Şirket aynı zamanda 2024 sonu toplam satış hacminin 580.000 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Aynı zamanda toplam satış gelirlerindeki yurtdışı satışlarının payı artmaktadır. Yabancı para cinsinden satışların (yurtiçi, yurtdışı, ihraç kayıtlı satışlar) toplam satışlar içindeki payı %90-95 aralığındadır.

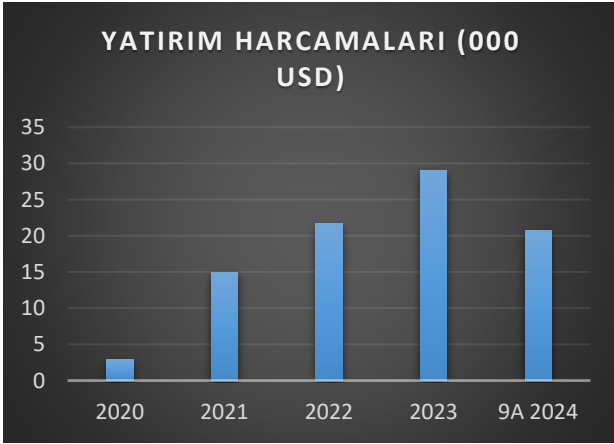
30.09.2024 mali tablolarına göre toplam satışın %74'ü yurt dışı satış, %14'ü ihraç kayıtlı satış, %12'si ise yurt içi satıştır.

Yabancı Para Pozisyonu

Stoklar da eklendiğinde şirketin net yabancı para pozisyonu -70 milyon dolardan 34 milyon dolar seviyesine yükselmektedir. Şirketin yabancı para varlıklarını finansal varlıklar, stoklar, ve ticari alacaklar oluştururken; yabancı para yükümlülüklerini ticari borçlar ve finansal yükümlülükler oluşturmaktadır.

Stratejik Yatırımlar

Şirketin yatırım harcamaları 2020 yılından beri istikrarlı bir şekilde yükselmektedir.



Şirketin ana hedeflerinden bir tanesi katma değerli ürün portföyünü arttırmak ve yatırımlarını da bu doğrultuda yapıyor. A1 ve A2 fabrikalarında gerçekleştirilen modernizasyon yatırımları ve çelik servis merkezindeki kapasite artışı ile ürün portföyüne ilave edilen yüksek marjlı farklı ebatlı ürünler ile katma değerli ürünlerin toplam satışlara oranı yükselmektedir. 2023'de katma değerli pay %39 iken 2024 sonu hedefi %42'dir.

Şirket aynı zamanda yeşil enerji yatırımlarını da sürdürmektedir. 2024 yılında elektrik tüketiminin %33'ünü iç üretimle karşılayan şirketin 2026 yılı için hedefi %100'dür. Potansiyel kaynaklar olarak da JES ve GES'i belirlemiştir.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Büyüme Stratejileri ve 2030 Vizyonu

Kocaeli Çelik 4 tane büyüme stratejisi benimsemiştir. Bunlar;

Dikey Entegrasyonu Arttırmak

- Organik ve İnorganik fırsatlarla büyümek

Yeşil Üretim ve Enerjide Bağımsızlık

- Elektrik tüketiminin tamamının kendi tesislerinde üretilmesi

Yurtdışı Dağıtım Kanalını Güçlendirmek

- Yeni dağıtım ve servis merkezi yatırımlarıyla global ayak izini arttırmak

Yüksek Kar Marjı Portföyüne Odaklanmak

- Katma değerli ürünlerin payını arttırmak

1)Dikey Entegrasyonu Arttırmak

Şirket, 3 çelik profil fabrikası, 1 servis merkezi ve 1 galvaniz fabrikası ile entegre yapıda çalışan, 500.000 Ton kapasiteli 4. Çelik Profil Fabrikası yatırım planı ile ithalatı ikame eden, Türkiye’de üretilmeyen ürünleri de portföyüne katmayı hedefliyor.

Fabrikalarında daha yüksek kaliteli ürünler üretebilmek için 1.000.000 ton kapasiteli yeşil çelik üretimine uygun ileri teknolojiye sahip bir Çelikhane yatırımıyla, temin edilmesi güç olan ve farklı kesit ve kalitelere kütük ve blum üretmeyi hedefliyor.

Kütük ve blum üretimleri daha yüksek katma değerli yeni ürünler üretilmesini ve ithalatın azalmasını sağlayacak. Çelikhane yatırımının tamamlanmasının ardından hammadde maliyetlerinin %10-12 arasında azalması bekleniyor.

1.000.000 ton Çelikhane ve 500.000 ton Çelik Profil kapasiteli fabrika yatırımları ile hem çevresel etkileri azaltmak hem de enerji ve kaynak verimliliğini arttırmak amacıyla konvansiyonel elektrikli ark ocaklar (EAF) ve yüksek fırın (BOF) sistemlerinin sınırlarını aşan ön ısıtmalı, düşük enerji tüketimli, yüksek otomasyon kontrollü ve yenilikçi yeşil üretim teknolojilerini tercih edilecek. Böylelikle ton başına 300-350 kWh enerji tüketimi ile Klasik EAF’lere göre %20-25 oranında daha verim sağlanacak. Aynı zamanda %20 daha az elektrok tüketimi, yüksek verimlilik ve stabilite ile bakım ihtiyacında %50 azaltım sağlanacak.

2)Yeşil Üretim ve Enerjide Bağımsızlık

Kocaeli Çelik’in iştiraklerinden olan Kocaeli Enerji’nin Aydın’da bulunan 10,844 hektarlık ruhsat sahasındaki JES yatırımının 1. fazı olan 24 MW gücündeki santral yatırımı devam ediyor ve 2026 yılında devreye girmesi planlanıyor. İlk fazdan elde edilecek elektrik enerjisinin %20’si ve çatı üstü GES’ler ile Kocaeli Çelik, mevcut elektrik harcamasının tamamını karşılamayı, kalan %80’inin de YEKDEM kapsamında santralim devreye alınmasından itibaren 15 yıl boyunca dolar bazında alım garantisiyle satışını gerçekleştirmeyi planlıyor.

Kocaeli Enerjinin hedefi, JES ve GES yatırımlarına faz faz devam etmek ve toplamda yaklaşık 900 MW’lık güneş enerjisine eşdeğer yenilenebilir enerjiye ulaşmak. Böylelikle mevcut tesislere ek olarak yeni kurulacak Çelikhane ve yeni çelik profil fabrikasının da elektrik tüketimi karşılanacak. Kalan enerji fazlası da tıpkı yukarıda olduğu gibi YEKDEM kapsamında santralim devreye alınmasından itibaren 15 yıl boyunca dolar bazında alım garantisiyle satılacak.





Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



3)Yurtdışı Dağıtım Kanalını Güçlendirmek

Şirket, halihazırda bulunan Kocaer Steel UK ve Kocaer Steel Ireland'a benzer yapılarla yurt dışı dağıtım kanallarını güçlendirmeyi hedefliyor. Bu hedef için Suudi Arabistan, Amerika ve Avrupa'da dağıtım kanalı yatırım fizibilite çalışmaları sürüyor. 2030 Vizyonu doğrultusunda bu bölgelerde toplamda 5 yeni dağıtım kanalı/servis merkezi hedefleniyor.

4)Yüksek Kar Marjlı Ürünlere Odaklanmak

Yeni çelikخانه yatırımı ile temin edilmesi güç, farklı kesit ve kalitelerde kütük ve blum üretmek hedefleniyor. Çelikhaneden sağlanacak yüksek kalite hammadde ile yeni kurulacak Aliğa A4 çelik profil fabrikasında da katma değeri yüksek, çeşitli ebat ve kalitelerde ürün üretmek hedefleniyor. Ürünlerin ek proseslerle son kullanıcıya özel hale getirildiği mevcut Servis Merkezinin de kapasitesi arttırılmak için, yurtiçi ve yurtdışı olmak üzere, çalışmalar sürüyor.

2030 Büyüme Vizyonu Eşliğinde 2025-2030 Hedefleri

- Çelik profil'de dünyanın önde gelen çözüm ortaklarından olmak
- 140 ülkeye ihracata ek olarak depo ve servis merkezlerinin bulunduğu bölgelerde aktif olmak
- Yeşil, yüksek katma değerli ve çevreci çelik üretimi ile global rekabette öne çıkmak

Şirket 2024'te 800.000 ton olan Çelik profil üretim kapasitenini 2030 yılında 1.300.000 tona çıkarmayı hedefliyor. 2028 yılında fayda alınmanın beklendiği çelikخانه'nin kapasitesi için de 2030 yılında 1.000.000 ton hedefleniyor.

2025-2030 Planlanan Yeni Yatırım Alanları

- 240 MW yenilenebilir enerji kurulu güç (900 MW GES eşdeğerinde) (2024'te 9MW)
- 1.000.000 ton kapasiteli Çelikخانه
- 500.000 ton ilave çelik profil fabrikası (A4)
- 5 yeni dağıtım/servis merkezi

Bu doğrultuda 2025-2030 planlanan yatırım tutarı 750 milyon USD'dir.

2025-2030 Finansal Hedefler

Yatırım tutarının %56'sı enerji, %46'sının çelik segmentinde kullanılması planlanıyor.

2026 yılında JES 1 santrali, 2028 yılında çelikخانه ve A4 fabrikasının nakit akışlarının başlaması bekleniyor.

Güçlü serbest nakit akışı ile Net Borç/EBITDA oranının 2.0x altında tutulması hedefleniyor.

Katma değerli ürünlerin portföydeki payının %70'e yükselmesi öngörülüyor.

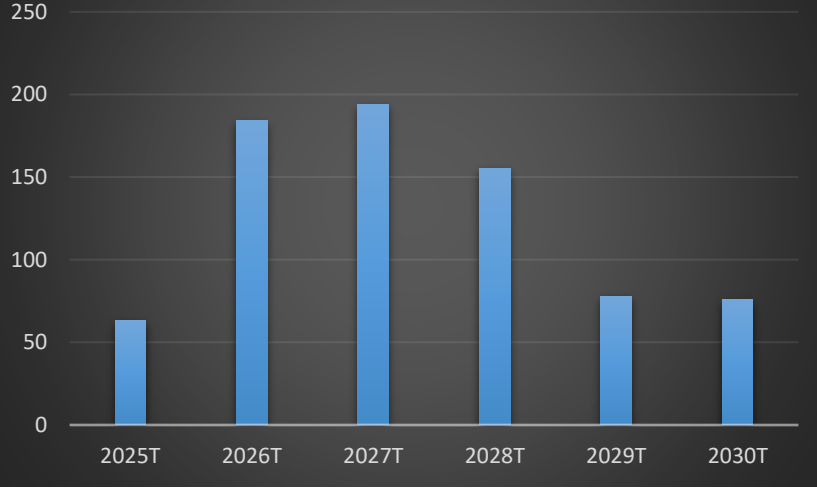
2050 yılında karbon nötr olmak hedefleniyor.

2023 yılında 561.458 ton olan Kocaer Çelik satış miktarının 2030 yılında dış tedarik satışlar dahil bir biçimde 1.450.000 ton olması hedefleniyor. Konsolide FAVÖK 2023 yılında 76 milyon USD iken bu rakamın 2030 yılında 401 milyon USD'ye ulaşması hedefleniyor. Bu doğrultuda 2023 yılında %15 olan Konsolide Favök Marjının da 2030 yılında %29 olması hedefleniyor.

2030 yılına kadar yapılması hedeflenen 750 milyon USD yatırım tutarının da yıllara göre seyri tablodaki gibidir.



YATIRIM HARCAMALARININ SEYRİ (USD mn)



Hisse Bilgileri

Hisse Bilgileri	
P.D. (Mio TL)	26,303
F/K	40.08
PD/DD	2.72
Net Borç / FAVÖK	1.58
PEG	

N. Akım Tablosu Analizi (Bin TL)

	2023/09	2024/09	%
Amortisman	218,074	251,760	15.45
İşletme Faal.	865,913	-30,746	A/D
Yatırım Faal.	-1,789,682	-591,357	A/D
Finansman Faal.	639,225	788,857	23.41
Serbest Nakit Akışı	-923,770	-622,104	A/D

Bilanço Analiz (Bin TL)

	2023/09	2024/09	%
Nakit ve Benzerleri	540,044	1,074,852	99.03
Aktifler	10,492,929	18,537,880	76.67
Toplam Borçlar	6,350,903	8,849,925	39.35
Net Borç	1,532,667	3,287,653	114.51
Özkaynaklar	4,123,130	9,657,813	134.23

Gelir Tablosu (Mio TL)

	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	3Ç24%	9A23	9A24	9A24%
Net Satışlar	4,216	17,588	15,091	317.15	-14.20	4,906	4,455	-9.20	15,554	13,071	-15.96
Satışların Maliyeti	3,365	14,483	12,126	330.44	-16.27	4,715	3,672	-22.11	13,048	10,731	-17.75
Brüt Kar / Zarar	852	3,105	2,965	264.64	-4.51	192	783	308.09	2,507	2,340	-6.66
Faaliyet Giderleri	315	1,219	957	286.41	-21.50	373	339	-9.12	930	946	1.68
Esas Faaliyet Karı / Zararı	536	1,886	2,008	251.83	6.47	-181	444		1,576	1,394	-11.57
Net Kar / Zarar	135	970	1,186	616.57	22.22	-160	-152		530	6	-98.84
Amortismanlar	51	205	221	301.20	7.44	70	81	15.69	218	252	15.45
FAVÖK	587	2,092	2,229	256.14	6.57	-111	525		1,795	1,646	-8.29
Karlılık(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı	20.20	17.65	19.65	-2.54	1.99	3.91	17.57	13.66yp	16.11	17.90	1.78yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	12.71	10.72	13.31	-1.99	2.58	-3.69	9.96	13.65yp	10.14	10.66	0.53yp
FAVÖK Marjı	13.93	11.89	14.77	-2.04	2.88	-2.26	11.79	14.05yp	11.54	12.59	1.05yp
Net Kar Marjı	3.14	5.48	7.86	2.34	2.38	-3.11	-3.45	-0.34yp	3.43	0.02	-3.41yp
Özsermaye Karlılığı	22.34	29.66	15.63	7.33	-14.03	-19.43	-8.93	10.50yp	16.95	0.04	-16.92yp
Aktif Karlılık	5.41	12.57	8.33	7.15	-4.23	-7.73	-4.24	3.49yp	6.75	0.02	-6.73yp
ROIC	24.60	28.90	15.37	4.30	-13.53	-11.69	13.73	25.42yp	38.00	14.12	-23.88yp
Büyüme(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Satışlar	114.46	317.15	-14.20	202.69	-331.35	102.30	-9.20	-111.50yp	130.52	-15.96	-146.49yp
Esas Faaliyet Karı	186.37	251.83	6.47	65.46	-245.36			0.00yp	42.29	-11.57	-53.87yp
FAVÖK	156.55	256.14	6.57	99.58	-249.57			0.00yp	54.14	-8.29	-62.43yp
Net Kar	62.92	627.41	23.05	564.48	-604.36			0.00yp	18.47	-99.54	-118.01yp

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	9A24%
Alacak Devir Hızı	8.08	16.82	7.26	8.73p	-9.56p	9.13	8.05	-1.07p	12.28	5.70	-6.58p
Stok Devir Hızı	5.38	9.38	5.12	4.00p	-4.27p	9.65	4.33	-5.32p	11.44	2.89	-8.55p
Ticari Borç Devir Hızı	11.06	16.68	8.15	5.62p	-8.54p	28.41	8.49	-19.92p	33.67	5.67	-27.99p
Finansal Yapı ve Likidite	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	2.47	0.81	1.04	-1.66	0.22	-3.46	1.57	5.02p	0.56	1.58	1.02p
Net Borç / Aktifler %	41.86	14.27	13.90	-27.59	-0.37	14.61	17.73	3.13yp	14.61	17.73	3.13yp
Fin. Kaldıraç %	73.03	53.02	41.93	-20.01	-11.08	60.53	47.74	-12.79yp	60.53	47.74	-12.79yp
FNA / Net Mali Borç(x)	-35.84	72.74	14.71	108.57	-58.03	0.00	0.00		90.14	-6.78	-96.91p
Faiz Karşılama %	0.22	0.48	1.00	0.27	0.52	-22.29	-35.61	-13.32yp	0.78	-0.01	-0.79yp
Cari Oran(x)	1.00	1.13	1.44	0.13	0.30	1.24	1.14	-0.10p	1.24	1.14	-0.10p

TEKNİK GÖRÜNÜM





Hızlı Çözüm İçin A1 Capital
www.a1capital.com.tr



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı

Buğra Tümer
Araştırma Uzman Yardımcısı

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 dayanarak 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.

