

Kısaca Hat-San

Şirket, Pkr Gemi İnşaa ve Deniz Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla Temmuz 2008'de İstanbul'da kurulmuş olup 2011 yılında ilk teslimatını gerçekleştirdi. 2013 yılında Şirket'in unvanı, nihai unvanı olan Hat-San Gemi İnşaa Bakım Onarım Deniz Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak tescil edilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet alanı yeni gemi inşası, gemi tamir bakımı ve gemi dönüşümü faaliyetleridir. Şirket, ayrıca talebe göre yüzer havuz inşası ve satışı gerçekleştirmektedir.

Temel Yatırım Unsurları

Temel yatırım unsurlarından askeri yüzer havuz projesi öne çıkarılarak, bu projenin teslimini gerçekleştiren iki kurumdan biri olduğu belirtilmiştir. Aynı zamanda verilen hizmet alanı kısmında donanma ihtiyaçları ve taleplerinin öncelikli olduğu vurgu yapılmıştır.

Şirket tarafından vurgulanan bir diğer yatırım unsuru ise A21 parsel yatırımı oldu. Bu yatırımın halihazırda mevcuttakilerin en büyüğü olacağı şekilde inşa edildiği ve %100'den fazla kapasite artırımı ile 2025 yılı son çeyreği itibariyle sonuçlanması beklendiği belirtildi. Fiyat tespit raporunda da bulunan, yaklaşık 70 milyon dolar olan bu yatırımın yanında aynı zamanda kendi tersaneleri için yapılan 30 milyon dolarlık yüzer havuz inşası da devam etmektedir.

GES yatırımları hakkında; fizibilite görüşmelerinin devam ettiği, ancak kendi ihtiyaçları doğrultusunda GES yatırımı yapılacağı belirtildi.

Finansal Durum

2023'ün 3. çeyreğinde 2.510 milyon TL olan hasılat 2024 yılının aynı çeyreğinde paralel bir seyir izleyerek 2.496 milyon TL olmuştur. Özellikle son dönemde kurların stabil kalması maliyetlerinin bir kısmı TL enflasyonu nedeniyle artan ama satışlarının önemli bölümü USD bazlı olan **Şirket'in satışlarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla gerilemesine neden olmuştur.**

2024 yılı 3. çeyreğinde TMS29 hariç 2.274 mn TL net satışı bulunan şirket, aynı zamanda halka arzda hazırlanan fiyat tespit raporundaki 2024 sonu EBITDA beklentisi olan 609 mn TL'yi aşarak 770,6 mn TL'ye ulaşmıştır.

2024 yılı 3. çeyreğinde net kar, 2023 yılının aynı dönemine göre %316,7 artarak 594.371.354 TL olmuştur. Net parasal pozisyon hesabında görülen iyileşme (2023/9: 113.342.621 TL, 2024/9: 324.008.745 TL) ve finansman giderlerindeki azalma (2023/9: 436.615.122 TL, 2024/9: 58.922.851 TL), brüt kar marjındaki gerilemeye rağmen **net kardaki artışın en önemli nedenleridir.**

İşletme sermayesi ihtiyacı / ciro oranı 2023 yılında %6,8 seviyesinde iken 2024/09 itibari ile %16,2 seviyesine yükselmiştir. Yükselişin en önemli nedenleri stoklardaki artış ve ertelenmiş gelirlere görülen gerilemedir.

2023'ün 3. çeyreğinde satışları büyük oranda bakım onarım faaliyetleri karşılarken 2024 yılının aynı çeyreğinde gemi inşa payının arttığı, ayrıca diğer faaliyetlerde gösterilen gemi dönüşüm faaliyetleri de 2024 yılında artışa geçtiği belirtilmiştir.

Şirket gelirlerinin ortalamada %93,6'sı yurtdışı kaynaklıdır. Ağırlıklı olarak Avrupa'ya satış yapılırken ABD, Çin, BAE gibi dünyanın farklı coğrafyalarından da gelir elde edilmekte olduğu ve satışların tamamına yakını dolar bazlı gerçekleşmekte olduğu belirtilmiştir. 2023 yılında %92 olan ihracat payı 2024 yılının 3. çeyreğinde %95 olarak gerçekleşiyor.

Şirket 2024/09 itibarıyla halka arzdan sağlanan fonun da etkisiyle 625 mTL net nakit pozisyonundadır. Bu durum olası yatırım fırsatları için Şirketin hali hazırda önemli bir borçlanma kapasitesi olduğu anlamına gelmektedir.

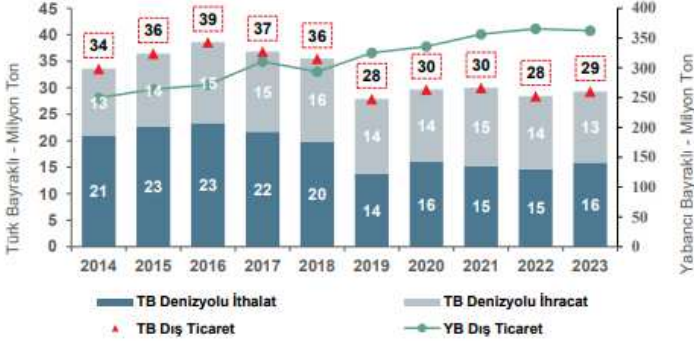
Halka arzdan elde edilecek kaynağın %75-85'inin kapasitenin artırılmasına teminen yeni yüzer havuz inşa edilmesinde ya da satın alınmasında, %15-25'inin Şirket'in kendi kullanacağı elektriği üretmek için elektrik üretim santrali kurulması ve mevcut gemi üretim ve tamir & bakım tesislerinin iyileştirilmesi ve yenilenmesinde kullanılması planlanıyor. Halka arz gelirinin kullanımının ise gelir tablosuna etkisinin 2025 yılında tam olarak görülmesi bekleniyor.

Gelir Tablosu			
TL	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	TMS29 Etkisi Dahil	TMS29 Etkisi Hariç	
Hatsan	2023/09	2024/09	2024/09
Net Satışlar	2.510.141.308	2.496.257.552	2.274.868.499
Değişim		-0,6%	
Satışların Maliyeti	(1.922.553.207)	(2.031.148.820)	(1.589.929.219)
Brüt Kar	587.588.101	465.108.732	684.939.280
Brüt Marj	23,4%	18,6%	30,1%
Genel Yönetim Giderleri	(43.276.510)	(32.256.665)	(27.411.519)
Değişim		-25,5%	
Satış-Pazarlama Dağ. Giderleri	(73.346.108)	(105.915.742)	(96.220.822)
Değişim		44,4%	
Faaliyet Karı	470.965.483	326.936.325	561.306.939
Değişim		-30,6%	
Faaliyet Kar Marjı	18,8%	13,1%	24,7%
Amortisman	(135.177.890)	(172.572.964)	(209.271.143)
EBITDA	606.143.373	499.509.289	770.578.082
Değişim		-17,6%	
EBITDA Marjı	24,1%	20,0%	33,9%
Esas Faaliyet. Diğ. Gel.	286.351.087	588.665.235	303.053.731
Esas Faaliyet. Diğ. Gid.	(120.548.000)	(403.091.795)	(141.605.331)
EBIT	636.768.570	512.509.765	722.755.339
Değişim		-19,5%	
EBIT Marjı	25,4%	20,5%	31,8%
Yat. Faal. Gel., Net	30.625.836	55.260.604	51.015.887
Net Parasal Pozisyon Kazanç.	113.342.621	324.008.745	
Fin. Gid.	(436.615.122)	(58.922.851)	(49.499.574)
Vergi Öncesi Kar	344.121.905	832.856.263	724.271.652
Vergi	(79.409.375)	(21.507.062)	(20.112.824)
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	(122.086.019)	(216.977.847)	(37.007.873)
Net Kar	142.626.511	594.371.354	667.150.955
Değişim		316,7%	
Net Marj	5,7%	23,8%	29,3%



Dünya Deniz Ticareti

Türk Bayraklı Gemilerin Dış Ticaret Taşımalarındaki Payları



Dünya Ticareti ve Dünya Denizyolu Taşımacılığı

Milyar Ton	Dünya Ticaret Hacmi	Dünya Denizyolu Ticareti	Denizyolunun Payı
2014	12,5	10,6	85%
2015	12,8	10,8	84%
2016	13,0	11,1	86%
2017	13,6	11,7	85%
2018	14,0	12,0	85%
2019	14,0	12,0	85%
2020	13,3	11,7	87%
2021	14,0	12,1	85%
2022	14,1	11,9	84%
2023Y	14,3	12,3	84%
2024T	14,8	12,6	84%
2025T	15,3	12,9	84%

Y: Yaklaşık, T: Tahmin

Türk Bayraklı Gemilerin Dış Ticaret Taşımalarındaki Payları

Ek Açıklamalar

Şirket, Türkiye Cumhuriyeti kurumlar vergisi istisnalarından faydalanmaktadır. 2025 yılında öngörülen faiz indiriminin reel ekonomide oluşturacağı pozitif etkilerle birlikte, maliyet artışlarında görece dengelenme beklediklerini söylediler. 2025 yılının 9. ayında bitirilmesi öngörülen NB21 adlı yüzer havuzun tamamlanmasıyla birlikte şirketin ileriki dönemlerde satışlarda artış kaydetmesi beklenmektedir.

Rusya-Ukrayna Savaşı'nın Karadeniz'de yer alan bazı tersanelerin devre dışı kalmasına sebep Rusya-Ukrayna Savaşı olması, Şirket faaliyetlerine pozitif yansıtılabileceği ve 2022 Avrupa'daki enerji krizi nedeniyle LNG kullanımına ilginin artması, yeni inşa edilecek gaz LNG Pazarı tankerlerine ve mevcuttaki gaz tankerlerinin bakım-onarımına olan talebin artacağına işaret edilmekte.

Yatırım bitmeden temettü dağıtımının Yönetim Kurulu tarafından olumlu karşılanmadığı, yatırımların ardından şirketin net nakit pozisyonu olması doğrultusunda karara varılabileceği söylendi.

Varsayım Raporu Verileri

2024 yılsonu doğrultusunda;

- 3.563.892.988 TL satış hasılatı,
- 685.589.584 TL brüt kar ve %19,20 brüt kar marjı,
- 609.089.553 TL FAVÖK ve %17,10 FAVÖK marjı beklenmektedir.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	3Ç24%	9A23	9A24	9A24%
Net Satışlar	458	2,253	3,074	391.83	36.43	943	1,216	28.98	2,510	2,496	-0.55
Satışların Maliyeti	378	1,348	2,356	256.60	74.74	711	736	3.54	1,923	2,031	5.65
Brüt Kar / Zarar	80	905	718	1,031.43	-20.68	232	480	107.04	588	465	-20.84
Faaliyet Giderleri	23	132	167	477.54	26.15	53	40	-25.26	117	138	18.48
Esas Faaliyet Karı / Zararı	57	772	551	1,253.89	-28.70	178	440	146.72	471	327	-30.58
Net Kar / Zarar	11	672	985	6,101.52	46.70	42	763	1,710.61	143	594	316.73
Amortismanlar	8	94	182	1,050.94	93.09	46	58	26.01	136	173	26.64
FAVÖK	65	867	733	1,228.40	-15.45	225	498	121.78	607	500	-17.74
Karlılık(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı	17.45	40.15	23.34	22.70	-16.81	24.58	39.45	14.88yp	23.41	18.63	-4.78yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	12.45	34.28	17.91	21.83	-16.36	18.91	36.17	17.26yp	18.76	13.10	-5.67yp
FAVÖK Marjı	14.24	38.46	23.84	24.22	-14.63	23.83	40.97	17.15yp	24.19	20.01	-4.18yp
Net Kar Marjı	2.36	29.81	32.06	27.45	2.25	4.47	62.73	58.26yp	5.68	23.81	18.13yp
Özsermaye Karlılığı	11.05	113.27	40.48	102.22	-72.79	13.26	109.60	96.34yp	11.22	21.35	10.13yp
Aktif Karlılık	1.18	37.63	20.89	36.44	-16.74	11.59	64.79	53.20yp	9.81	12.62	2.81yp
ROIC	9.37	51.47	17.56	42.09	-33.90	70.46	50.61	-19.85yp	82.83	11.70	-71.13yp
Büyüme(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Satışlar	19.24	391.83	36.43	372.59	-355.41	254.46	28.98	-225.49yp	177.63	-0.55	-178.18yp
Esas Faaliyet Karı	116.52	1,253.89	-28.70	1,137.37	-1,282.59	130.95	146.72	15.77yp	16.24	-30.58	-46.82yp
FAVÖK	147.63	1,228.40	-15.45	1,080.77	-1,243.84	170.05	121.78	-48.27yp	43.30	-17.74	-61.04yp
Net Kar	-0.47	9,961.61	40.71	9,962.08	-9,920.90	85.03	1,710.61	1,625.58yp	-44.75	316.73	361.48yp
İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	9A24%
Atacak Devir Hızı	27.13	25.35	9.22	-1.77p	-16.13p	16.21	16.42	0.21p	16.59	10.33	-6.26p
Stok Devir Hızı	14.09	13.14	14.99	-0.96p	1.85p	28.20	4.19	-24.01p	27.98	3.51	-24.47p
Ticari Borç Devir Hızı	6.01	10.78	11.05	4.77p	0.27p	15.79	11.05	-4.74p	15.66	9.25	-6.42p
Finansal Yapı ve Likidite	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	10.06	0.59	-0.49	-9.48	-1.08	-0.51	-0.26	0.25p	-0.44	-0.83	-0.39p
Net Borç / Aktifler %	76.80	17.73	-5.48	-59.07	-23.21	-15.85	-7.95	7.91yp	-15.85	-7.95	7.91yp
Fin. Kaldıraç %	92.10	59.23	43.64	-32.87	-15.59	56.30	34.00	-22.30yp	56.30	34.00	-22.30yp
FNA / Net Mali Borç(x)	-21.13	150.82	68.59	171.95	-82.22	0.00	0.00		170.53	131.38	-39.16p
Faiz Karşılama %	0.48	4.12	1.22	3.64	-2.91	151.16	7,690.31	7,539.15yp	1.63	14.54	12.91yp
Cari Oran(x)	0.80	1.18	1.76	0.38	0.58	1.95	2.09	0.14p	1.95	2.09	0.14p



HATSN - Fiyat Grafiği



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	63.87	SAT	35.29	AL	15.12	AL
RSI	62.28	SAT	49.92	AL	54.98	AL
Williams%R	-30.27	SAT	-14.74	AL	-82.89	NÖTR
Momentum	106.25	AL	96.16	SAT	67.61	SAT
MACD	1.41	AL	-2.54	AL	-3.89	AL
ADX	41.80	AL	11.55	AL		AL
CCI	42.59	NÖTR	88.07	NÖTR	-39.49	NÖTR
Ultimate Oscillator	62.72	NÖTR	62.12	NÖTR	33.67	NÖTR
ROC	6.25	NÖTR	-3.84	NÖTR	-29.79	NÖTR
Hareketli Ortalama	47.27	NÖTR	45.75	NÖTR	49.24	NÖTR
Al Sayısı		3		5		4
Sat Sayısı		3		1		1
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnc Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	47.60	46.20	46.60	47.10	47.50	48.00	48.40	48.90
Camarilla	-	47.35	47.44	47.52	47.50	47.68	47.77	47.85
Fibonacci	-	46.60	46.94	47.16	47.50	47.84	48.06	48.40
Demark's	-	-	-	47.30	47.50	48.20	-	-

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı

Sıla Girgin
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 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.