

KORDS / Kordsa Teknik Tekstil

Kordsa (KORDS) 2Ç23 döneminde 83 mn TL net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 363 mn TL net kar elde etmişti. Şirket'in net zarar açıklamasında, global lastik güçlendirme sektöründeki talep daralması, işçilik maliyetleri olmak üzere pek çok maliyetin artmaya devam etmesi, artan rekabetin kârlılığı baskılaması ve kurdaki sabitlik etkili oldu. Bu sebeplerle ciro sınırlı büyüme kaydederken, geçen yılın aynı döneminde yatırım faaliyetlerinden gider yazmayan Şirket'in 2Ç23 döneminde yatırım faaliyetlerinden gider yazması etkili olmuş gözüküyor. Net zarar elde etmesinde etkili olan bir diğer unsur ise Şirket'in finansman maliyetlerindeki artışın etkili olduğunu söyleyebiliriz. Net kar marjı yıllık %7,83 seviyesinden azalış göstererek %1,66 seviyesine gerilemiştir.

Kurdaki sabitlik ciroyu baskıladı... Lastik, inşaat ve kompozit güçlendirme lideri Kordsa, 2023 yılının ikinci çeyreğinde navlun maliyetlerindeki düşüş ve Asya-Pasifik üreticilerinden gelen rekabet baskısıyla, lastik güçlendirme hacmi 2023 yılının ilk çeyreğine göre %5 azalmıştır. Aynı dönem içinde kompozit segmentinden elde edilen gelirler ise geçen yılın aynı çeyreğine göre %70 artış göstererek 52 milyon Amerikan dolarına ulaşmıştır. Ağustos 2022'de satın alımı tamamlanan Microtex Composites Srl şirketiyle yaratılan sinerji 2023 yılının ikinci çeyreğinde artarak devam etmiş ve şirketin ciroya katkısı 11 milyon Amerikan doları olmuştur. 6 Şubat tarihinde yaşanan Kahramanmaraş merkezli depremler sonrasında inşaat sektörünün bölgeye kanalize olmasıyla yaşanan durgunluğun aşılmasıyla birlikte gelirlerde artış gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte 1,8 milyon Amerikan doları olan gelir yılın ikinci çeyreğinde 3,3 milyon Amerikan doları olmuş ve yıllık bazda %44 yükseldi.

Artan satış maliyetleri brüt karı baskıladı... Brüt kar yıllık bazda %15,1 azalış göstererek 724 milyon TL oldu. Şirket global lastik güçlendirme sektöründeki talep daralması, kurdaki yatay hareketlilik ile birlikte cirodaki sınırlı artışa karşılık artan maliyetlere yenilerek brüt kar üretmedi. Böylelikle Şirket'in brüt marjı yıllık %18,39 seviyesinden 3,9 puan azalarak %14,44 seviyesine geriledi.

EMEA bölgesinde enflasyona bağlı giderlerdeki artış FAVÖK'ü baskıladı... Şirket'in FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemine göre %32,7 azalış göstererek 378 milyon TL gerçekleşti. Şirket'in bu dönem FAVÖK üretmemesinde ana etken EMEA bölgesinde enflasyona bağlı giderlerdeki artış, USDTRY kurundaki seviye ve lastik güçlendirme sektöründeki yüksek rekabetin kârlılık üzerinde baskı oluşturması etkili oldu.

6 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %16,0 artışla 10,2 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -6,8 puan azalışla %14,6 seviyesinde, FAVÖK marjı 7,4 puan azalışla %7,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %40,0 azalış gösterdi ve 809,8 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı -49,4 milyon TL olarak gerçekleşti.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %90,1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %35,4 artarak bu dönemde 10,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 6,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 56,4 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	91,65
Piyasa Değeri (mn TL)	17.828,6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	4.992,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	194.529
Halka Açık Sermaye	54.468
Halka Açıklık Oranı	%28

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	9,4
3 Aylık	50,6
Yılbaşına göre	-4,8
Son 1 Yıl	76,6

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-9,4
3 Aylık	-11,3
Yılbaşına göre	-29,8
Son 1 Yıl	-35,0

Piyasa Çarpanları

F/K	38,8
PD/DD	1,6
FD/NS	1,4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	31.502.219
Net Borç	10.779.201
Net Döviz Pozisyonu	56.387
Net Satışlar	10.206.459
FAVÖK	809.786
Net Kar/Zarar	-49.391

KORDS / Kordsa Teknik Tekstil

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 499,2 milyon TL artarak 1,3 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 555,9 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 331,4 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 41,3 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme... Kordsa'nın 2023 yılının ikinci çeyreğinde, satış gelirlerini geçen senenin aynı dönemine göre %8 artırarak, 5 milyar TL'ye sınırlı ciro elde etmesi ve global lastik güçlendirme sektöründeki talep daralması, artan rekabetin kârlılığı baskılaması ve Avrupa, Afrika ve Ortadoğu bölgesindeki işçilik maliyetlerindeki artış ve finansman maliyetlerindeki artışla birlikte 2Ç23 dönemine ilişkin finansal sonuçlarını olumsuz karşıladık. Ancak ilerleyen dönemlerde global lastik güçlendirme sektöründeki talebin artması ve kurda güçlü artışın yaşanması durumunda şirket finansallarının olumlu etkilenebileceğini düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	5.012.374	4.638.681	8,1	5.194.085	-3,5	10.206.459	8.799.012	16,0
Brüt Faaliyet Karı	724.022	853.058	-15,1	768.057	-5,7	1.492.079	1.887.989	-21,0
Faaliyet Giderleri	541.470	435.585	24,3	529.352	2,3	1.070.822	812.141	31,9
Finansman Gelir/Gider	-140.803	73.252	a.d.	-155.008	a.d.	-295.810	72.382	a.d.
Esas Faaliyet Karı	182.552	417.473	-56,3	238.704	-23,5	421.257	1.075.848	-60,8
FAVÖK	378.458	562.500	-32,7	431.328	-12,3	809.786	1.350.299	-40,0
Ana Ortaklık Net Kar	-83.130	363.317	a.d.	33.739	a.d.	-49.391	780.574	a.d.

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	14,4	18,4	-3,9	14,8	-0,3	14,6	21,5	-6,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	3,6	9,0	-5,4	4,6	-1,0	4,1	12,2	-8,1
Favök Marjı (%)	7,6	12,1	-4,6	8,3	-0,8	7,9	15,3	-7,4
Net Kar Marjı (%)	-1,7	7,8	-9,5	0,6	-2,3	-0,5	8,9	-9,4

KORDS / Kordsa Teknik Tekstil

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	2.889.547	6.185.429	11.145.571	10.132.246	14.511.676	43,2
Hazır Değerler	449.893	194.805	799.228	988.684	1.298.434	31,3
Ticari Alacaklar	1.091.112	2.566.166	3.859.580	3.965.646	4.821.981	21,6
Diğer Alacaklar	24.917	182.491	244.427	188.318	477.743	153,7
Stoklar	1.225.313	2.988.780	5.497.272	4.534.916	6.879.879	51,7
Diğer Dönen Varlıklar	42.844	148.390	371.330	162.264	467.859	188,3
Duran Varlıklar	4.715.131	7.825.160	12.423.635	9.632.522	16.990.543	76,4
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	175.005	319.700	426.406	399.628	588.884	47,4
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.471.990	3.785.257	5.833.566	4.640.017	8.111.831	74,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.794.796	3.091.769	4.812.097	3.821.965	6.600.029	72,7
Diğer Duran Varlıklar	72.189	147.064	211.744	167.413	305.913	82,7
TOPLAM AKTİFLER	7.604.679	14.010.590	23.569.206	19.764.768	31.502.219	59,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.536.087	5.513.002	8.503.618	6.640.798	9.148.953	37,8
Finansal Borçlar	1.213.578	2.204.933	3.597.111	2.159.651	3.502.427	62,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	462.888	724.444	1.260.253	1.016.094	1.874.697	84,5
Ticari Borçlar	664.286	1.927.384	2.971.509	2.758.974	2.702.428	-2,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	195.335,42	656.240,86	674.744,48	706.079,38	1.069.401,34	51,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.790.469	2.014.011	5.039.272	4.284.895	8.720.326	103,5
Finansal Borçlar	1.302.794	1.504.747	3.587.218	3.483.250	6.780.897	94,7
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	487.674,87	509.263,47	1.452.054,46	801.645,52	1.939.429,11	141,9
Öz Sermaye	2.581.125	5.246.008	8.017.859	7.241.238	10.844.053	49,8
TOPLAM PASİFLER	7.604.679	14.010.590	23.569.206	19.764.768	31.502.219	59,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,1	1,1	1,3	1,5	1,6
Likitide Oran	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	56,9	53,7	57,5	55,3	56,7
T. Finansal borç / Aktif	39,2	31,6	35,8	33,7	38,6
Toplam Borç / Özsermaye	167,6	143,5	168,9	150,9	164,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	4.638.681	5.012.374	8,1	8.799.012	10.206.459	16,0
Satışların Maliyeti	3.785.623	4.288.352	13,3	6.911.022	8.714.380	26,1
Brüt Kar/Zarar	853.058	724.022	-15,1	1.887.989	1.492.079	-21,0
Faaliyet Giderleri	435.585	541.470	24,3	812.141	1.070.822	31,9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	417.473	182.552	-56,3	1.075.848	421.257	-60,8
Esas Faaliyet Karı	436.894	212.274	-51,4	1.068.393	477.319	-55,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	562.500	378.458	-32,7	1.350.299	809.786	-40,0
Ana Ortaklık Net Kar	363.317	-83.130	a.d.	780.574	-49.391	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	18,4	14,4	21,5	14,6
Favök Marjı	12,1	7,6	15,3	7,9
Net Kar Marjı	7,8	-1,7	8,9	-0,5

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr