

**KCAER / Kocaer Çelik**

Kocaer Çelik (KCAER) 2023 yılında 1.186 Milyon TL net kar elde etti. Bu sonuçla birlikte şirket 2023 yılında net karını 2022 yılına kıyasla %23 artırdı. Şirketin net kar marjı 2023 yılında %7,86 seviyesinde gerçekleşti ve 2022 yılına kıyasla 2,38 puan artış gösterdi. Kocaer Çelik'in net kar oluşumunda, satış hacmindeki artış, etkin maliyet ve operasyonel gider yönetimi, finansman giderlerindeki düşüşün katkısının yanı sıra yatırım faaliyetlerinden giderlerin azalması etkili oldu. Buna karşın satış hacminde gözlenen artışa rağmen, çelik fiyatlarındaki global gerileme 2023 yılında ciroyu olumsuz etkilemesi, net parasal pozisyon kazançları (kayıpları) ve ertelenmiş vergi gelirindeki azalış net karı törpülemiştir.

**Demir-çelik sektöründe yaşanan daralma ve ihracat hacminde yaşanan gerilemeye rağmen satış hacmini artırdı...** Kocaer Çelik 2023 yılında demir-çelik sektöründe yaşanan daralma ve ihracat hacminde yaşanan gerilemeye rağmen, 2022 yılının ardından 2023 yılında da satış hacmini artırarak sektörden pozitif yönde ayrışmayı başardı. Mayıs ayında Aliağa - A2 fabrikasının yatırım sürecinde gerçekleşen 32 günlük üretim duruşuna rağmen, 2023 yılında toplam net satış hacmi 2022 yılına göre %5,3 artarak 561.458 tona yükselmiştir. Yüksek katma değerli profillerin bir kısmının üretildiği Aliağa - A2 fabrikasındaki yatırım amaçlı duruşa rağmen, etkin planlama sonucunda katma değerli ürünlerin üretim ve satış hacminde ciddi bir düşüş yaşanmamıştır. Ancak satış hacminde gözlenen artışa rağmen, çelik fiyatlarındaki global gerileme 2023 yılında ciroyu olumsuz etkiledi. Şirketin 2023 yılı satış gelirleri 15.091 Milyon TL olarak gerçekleşti. Ton bazında satış hacmine baktığımızda, I ve H Şekilli Çelik Profiller 2022 yılında 33.717 ton iken, 2023 yılında 56.987 ton seviyesine yükseldi. Katma Değerli Profiller 2022 yılında 224.038 ton seviyesinden 2023 yılında 221.297 ton seviyesine yükseldi. U ve C Şekilli Çelik Profillere baktığımızda, 70.532 ton seviyesinden, 2023 yılında 87.642 ton seviyesine yükseldiğini söylemek mümkün. Yapısal Çelik Profiller ise 2022 yılında 204.951 ton seviyesinde iken, 2023 yılında 195.532 ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplam satış portföyündeki yüksek katma değerli ürün ağırlığını korumayı sürdürdü.

**Net borç pozisyonu artıyor...** Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %0.1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %10.8 artarak bu dönemde 1.7 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.8 seviyesinde gerçekleşti.

**Şirketin nakit değerleri azaldı...** Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 86.5 milyon TL azalarak 673.9 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 553.7 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 102.1 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 785.0 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	54.40
Piyasa Değeri (mn TL)	35,771.8
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	8,585.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	657,570
Halka Açık Sermaye	157,817
Halka Açıklık Oranı	%24

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	16.2
3 Aylık	93.7
Yılbaşına göre	82.6
Son 1 Yıl	247.6

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

	Değ. (%)
1 Aylık	21.3
3 Aylık	65.8
Yılbaşına göre	52.3
Son 1 Yıl	93.1

**Piyasa Çarpanları**

F/K	30.1
PD/DD	5.1
FD/NS	2.5

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/12
Aktifler	12,203,611
Net Borç	1,698,389
Net Döviz Pozisyonu	-348,529
Net Satışlar	15,091,481
FAVÖK	2,228,956
Net Kar/Zarar	1,186,704

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	6,210,830	10,841,069	-42.7	3,636,352	70.8	15,091,481	17,588,427	-14.2
Brüt Faaliyet Karı	1,144,045	1,539,721	-25.7	858,268	33.3	2,965,228	3,105,193	-4.5
Faaliyet Giderleri	422,993	761,554	-44.5	251,460	68.2	957,048	1,219,123	-21.5
Finansman Gelir/Gider	-403,804	-843,455	a.d.	-333,597	a.d.	-923,808	-1,565,208	a.d.
Esas Faaliyet Karı	721,052	778,168	-7.3	606,808	18.8	2,008,180	1,886,069	6.5
FAVÖK	853,896	927,357	-7.9	636,545	34.1	2,228,956	2,091,565	6.6
Ana Ortaklık Net Kar	70,525	514,621	-86.3	348,811	-79.8	1,186,704	964,430	23.0

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	18.4	14.2	4.2	23.6	-5.2	19.6	17.7	2.0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	11.6	7.2	4.4	16.7	-5.1	13.3	10.7	2.6
Favök Marjı (%)	13.7	8.6	5.2	17.5	-3.8	14.8	11.9	2.9
Net Kar Marjı (%)	1.1	4.7	-3.6	9.6	-8.5	7.9	5.5	2.4

**KCAER / Kocaer Çelik**

**12 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %14.2 azalışla 15.1 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 2.0 puan artışla %19.6 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.9 puan artışla %14.8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %6.6 artış gösterdi ve 2.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %23.0 artışla 1.2 milyar TL'ye yükseldi.

**Etkin maliyet ve operasyonel gider yönetimi ile birlikte marjlardaki gelişim...** Demir-çelik sektöründe yaşanan daralma ve ihracat hacminde yaşanan gerilemeye rağmen, 2022 yılının ardından 2023 yılında da satış hacmini etkin maliyet ve gider yönetimini göz önünde bulundurması etkisi marjları desteklemiştir. 2023 yılında brüt kar marjı önceki yılki %17,7 seviyesinden %19,6 seviyesine yükselmiştir. Brüt karlılığa paralel olarak FAVÖK marjı da önceki yıla nazaran yükselmiş ve %11,9'dan %14,8'e çıkmıştır. Şirket 2023 yılında toplam 1,80 milyar TL tutarında esas faaliyet karı elde etmiştir.

**Değerlendirme...** Şirketin demir-çelik sektöründe yaşanan daralma ve ihracat hacminde yaşanan gerilemeye rağmen 2022 yılının ardından 2023 yılında da satış hacmini arttırarak sektörden pozitif yönde ayrışmayı başarmasını önemli buluyoruz. Özellikle etkin maliyet ve gider yönetimi ile marjlarında gelişimi sağlamasını değerli bulduk. Avrupa MENA ve Amerika kıtasından ağırlıklı olarak katma değerli ürünlere yönelik siparişleri ve yatırımlarının ilerleyen süreçte şirkete katalizör etki yaratmasını bekleriz.

**KCAER / Kocaer Çelik**

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	602,508	621,267	2,125,444	6,514,137	6,161,680	-5.4
Hazır Değerler	23,712	12,220	310,435	760,411	673,922	-11.4
Ticari Alacaklar	187,849	218,897	521,688	1,985,560	1,254,836	-36.8
Diğer Alacaklar	44,270	64,934	492,104	266,389	226,042	-15.1
Stoklar	282,276	269,755	625,708	2,219,087	2,861,205	28.9
Diğer Dönen Varlıklar	26,939	30,407	0	214,705	259,944	21.1
<b>Duran Varlıklar</b>	637,415	816,736	1,335,407	5,374,543	6,041,930	12.4
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31,195	37,440	59,395	258,191	286,170	10.8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	124	129	129	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	492,414	641,002	1,139,322	4,756,248	5,341,619	12.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80,409	76,141	17,191	23,987	6,922	-71.1
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	1,239,923	1,438,003	3,460,851	11,888,680	12,203,611	2.6
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	753,849	770,408	2,116,976	5,745,462	4,288,996	-25.3
Finansal Borçlar	345,930	296,285	708,934	2,470,874	1,975,890	-20.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	118,817	165,673	669,144	262,102	282,572	7.8
Ticari Borçlar	159,602	170,735	437,770	1,298,454	1,235,908	-4.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	129,500.35	137,715.17	301,128.20	1,714,031.78	794,624.98	-53.6
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	354,398	408,588	410,497	557,497	833,260	49.5
Finansal Borçlar	347,622	401,049	381,116	516,914	794,770	53.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,776.11	7,538.87	29,381.23	40,583.11	38,489.36	-5.2
<b>Öz Sermaye</b>	131,567	258,498	928,655	5,574,027	7,062,463	26.7
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	1,239,923	1,438,003	3,460,851	11,888,680	12,203,611	2.6

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	0.8	0.8	1.0	1.1	1.4
Likitide Oran	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	89.4	82.0	73.0	53.0	42.0
T. Finansal borç / Aktif	65.5	60.0	50.8	27.3	25.0
Toplam Borç / Özsermaye	842.3	456.1	272.2	113.1	72.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10,841,069	6,210,830	-42.7	17,588,427	15,091,481	-14.2
Satışların Maliyeti	9,301,347	5,066,785	-45.5	14,483,234	12,126,252	-16.3
Brüt Kar/Zarar	1,539,721	1,144,045	-25.7	3,105,193	2,965,228	-4.5
Faaliyet Giderleri	761,554	422,993	-44.5	1,219,123	957,048	-21.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	778,168	721,052	-7.3	1,886,069	2,008,180	6.5
Esas Faaliyet Karı	510,792	219,432	-57.0	1,751,259	1,804,219	3.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	927,357	853,896	-7.9	2,091,565	2,228,956	6.6
Ana Ortaklık Net Kar	514,621	70,525	-86.3	964,430	1,186,704	23.0

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	14.2	18.4	17.7	19.6
Favök Marjı	8.6	13.7	11.9	14.8
Net Kar Marjı	4.7	1.1	5.5	7.9

**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](http://www.integralyatirim.com.tr)