

# Kimteks Poliüretan (KMPUR TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Olumlu

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Kimteks Poliüretan, 2023 yılında 10.632 milyon TL satış geliri, 1.384 milyon TL FAVÖK ve 608 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 628 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.** Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net karda artış gerçekleşti.

Şirket, finansal sonuçlarının ardından yayımladığı sunumda TMS 29 etkisi hariç finansal verilere yer verdi. Bu verilere göre Kimteks Poliüretan, 4Ç23'te, 2.321 milyon TL satış geliri, 514 milyon TL FAVÖK ve 216 milyon TL net kar açıkladı. Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

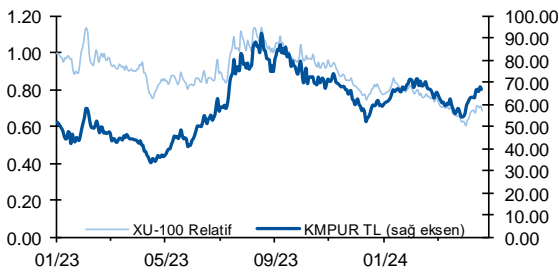
**Şirket'in karşılaştırılabilir tabloları yatırımcılarıyla paylaşması, bu kritik dönem içerisinde son derece detaylı, soru işaretlerini ortadan kaldırır bir sunum hazırlaması dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların etkisiyle hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.**

■ Şirket, finansal verilerine ek olarak operasyonel verilerini de açıkladı. Buna göre miktar bazında; Rijit ve hammadde ürün grupları bütçe üstü performans gösterirken, diğer ürün grupları ise bütçe altı performans gösterdi. Bu sonuçlar üzerinde özellikle Rijit ürün grubundaki artışta depremin etkisi, hammaddede ise güçlü talebin etkisi oldu. Ayrıca, Şirket daralan ayakkabı ve terlik sektöründe de pazar payını artırdı.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Kimteks Poliüretan'ın satış geliri 2023 yılında %14 artarak 10.632 milyon TL olarak gerçekleşti.
- 2023 yılında FAVÖK %35 artışla 1.384 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 2,1 puan artışla %13,0 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %45 artışla 608 milyon TL net kar açıkladı.
- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 742 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2022: 957 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 0,5x seviyesindedir (2022: 0,9x).

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	KMPUR			
Mevcut Fiyat (TL)	66.90			
Hedef Fiyat (TL)	95.95			
Getiri Potansiyeli (%)	43%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	32.77 - 98.55			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	145			
Sermaye (mln TL)	243			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	16,263			
Hedeflenen Piyasa Değeri	23,325			
Net Borç	742			
Firma Değeri	17,005			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	15%	0%	60%	15%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	-17%	-27%	-15%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 29 Nisan 2024 tarihi itibarıyla.

**TMS 29 etkisi hariç verilere göre:**

- **Kimteks Poliüretan'ın satış geliri, 2023 yılında %66 artarak 8.129 milyon TL olarak gerçekleşti.** 4Ç23'te ise satış gelirlerini yıllık bazda %52 artış ile 2.321 milyon TL seviyesine ulaştı.
- **2023 yılında brüt kar %102 oranında artarak 1.551 milyon TL'ye ulaşırken, brüt kar marjı %19,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.**
- **2023 yılında FAVÖK %82 artışla 1.382 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %17,0 seviyesinde gerçekleşti.** 4Ç23'te FAVÖK yıllık bazda %180 artışla 514 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı ise %22,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **Şirket, 2023 yılında %83,8 artışla 1.098 milyon TL net kar elde etmiştir.** 4Ç23'te ise net karı yıllık bazda %226 artış ile 216 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.
- **Şirket 2024 yılına ait beklentilerini paylaştı.** Buna göre; i) *FTR'ye paralel %10 seviyesinde tonaj büyüme* ii) *İhracatın satışlara oranının %30 üzerinde gerçekleşmesi ve ihracatın minimum %30 büyümesi* iii) *iç pazarda yatay seyir.*
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Kimteks Poliüretan için 12-aylık hedef fiyatımız 95,95 TL, önerimiz AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %15 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 26,8x F/K ve 12,3x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **Ayrıca hatırlatmak isteriz ki, Kimteks Poliüretan'ı 22 Nisan 2024 tarihinde Döngüsel Portföyümüze ekledik. KMPUR hisse fiyatını, özellikle döviz bazlı değerlemeler açısından iskontolu buluyoruz.**

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	
	2023	2022		9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	10,632	9,367	4,890	5,807	3,365
Brüt kar (mio TL)	1,795	1,313	769	1,120	528
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>16.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>19.3%</b>	<b>15.7%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	483	357	186	271	124
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.7%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,312	957	582	849	404
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>12.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>14.6%</b>	<b>12.0%</b>
FAVÖK (mio TL)	1,384	1,022	600	867	416
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>13.0%</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.3%</b>	<b>14.9%</b>	<b>12.4%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	984	683	358	603	343
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-887	-738	-391	-434	-253
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>-628</b>	<b>-551</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	781	350	549	1,018	495
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-176	70	49	-135	37
Net kar (mio TL)	608	419	597	883	531
<b>Net kar marjı</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.8%</b>
Net borç* (mio TL)	742	957	581	904	707
Net borç/FAVÖK	0.5	0.9	1.0	0.6	1.3
Net borç/özsermaye	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
Özsermaye karlılığı (yıllık)	22.4%	16.7%	42.0%	39.0%	58.8%
Aktif karlılık (yıllık)	6.8%	5.4%	13.0%	10.8%	19.8%
Dönen varlıklar (mio TL)	7,662	6,741	4,058	6,485	3,431
Duran varlıklar (mio TL)	1,226	981	521	657	342
Özkaynaklar (mio TL)	2,718	2,527	1,428	1,984	1,277
Stoklar (mio TL)	889	1,077	621	854	540

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Çarpanlar	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	
	2023	2023	2023	2023
F/K**	26.8	14.8		
PD/DD**	6.0	7.4		
FD/FAVÖK**	12.3	12.3		

\*\* Çarpan hesaplamasında son kapanış değerleri baz alınmıştır.

## Bilanço

Şirket		KİMTEKS POLİÜRETAN		
Periyot Sonu		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi		29.04.2024	29.04.2024	22.02.2022
BİLANÇO (milyon TL)		2023	2022	2021
<b>Dönen Varlıklar</b>		7,662	6,741	2,071
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>		1,058	1,546	522
Finansal Yatırımlar		1,801	829	31
Ticari Alacaklar		3,795	3,141	1,065
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		9	21	7
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		889	1,077	360
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		110	127	85
(Ara Toplam)		7,662	6,741	2,071
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>1,226</b>	<b>981</b>	<b>137</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>		<b>1.19</b>	<b>1.48</b>	<b>0.00</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		2	2	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		0	0	0
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		13	10	3
Maddi Duran Varlıklar		1,112	837	108
Şerefiye		0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		97	122	26
Ertelemiş Vergi Varlığı		0	9	0
Diğer Duran Varlıklar		1	0	0
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>8,888</b>	<b>7,722</b>	<b>2,208</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>5,698</b>	<b>4,566</b>	<b>1,630</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>3,227</b>	<b>2,727</b>	<b>1,034</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		2,089	1,631	440
Diğer Borçlar		1	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		311	116	50
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		14	0	64
Borç Karşılıkları		43	31	31
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		13	60	11
(Ara Toplam)		5,698	4,566	1,630
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>472</b>	<b>629</b>	<b>12</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>374</b>	<b>606</b>	<b>2</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.10	0.78	1.38
Diğer Borçlar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar		0	0	4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		84	2	4
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		13.61	20.22	0.00
<b>Özkaynaklar</b>		<b>2,718</b>	<b>2,527</b>	<b>567</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>		<b>2,708</b>	<b>2,515</b>	<b>564</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>		<b>243</b>	<b>122</b>	<b>110</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		403.13	623.16	0.00
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		183	147	16
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		590	583	66
Dönem Net Kar/Zararı		608	419	316
Yabancı Para Çevrim Farkları		11	-1	0
Diğer Özsermaye Kalemleri		670	623	55
<b>Azınlık Payları</b>		<b>10</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>8,888</b>	<b>7,722</b>	<b>2,208</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

## Gelir tablosu

Şirket	KİMTEKS POLİÜRETAN		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	29.04.2024	29.04.2024	22.02.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>			
Satış Gelirleri	10,632	9,367	2,173
Satışların Maliyeti (-)	-8,837	-8,054	-1,793
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,795</b>	<b>1,313</b>	<b>379</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,795</b>	<b>1,313</b>	<b>379</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-363	-263	-53
Genel Yönetim Giderleri (-)	-120	-94	-38
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,886	1,067	768
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,552	-712	-519
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1,646</b>	<b>1,311</b>	<b>537</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	650	328	3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	650	328	3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	1
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>2,296</b>	<b>1,639</b>	<b>541</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	19	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-887	-757	0
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-628</b>	<b>-551</b>	<b>0</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>781</b>	<b>350</b>	<b>407</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-176</b>	<b>70</b>	<b>-90</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-84	5	-91
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-93	64	1
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>605</b>	<b>420</b>	<b>316</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>605</b>	<b>420</b>	<b>316</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>			
Ana Ortaklık Payları	608	419	316
Azınlık Payları	-3	1	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	3.08	5.06	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	3.08	5.06	0.00
Hisse Başına Kazanç	3.08	5.06	2.88
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	3.08	5.06	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.