

### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KORDS
Mevcut Fiyat (TL)	81.80
Hedef Fiyat (TL)	102.30
Getiri Potansiyeli (%)	25%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	29.33 102.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	254
Sermaye (mln TL)	195
Pazar	Yıldız Pazar

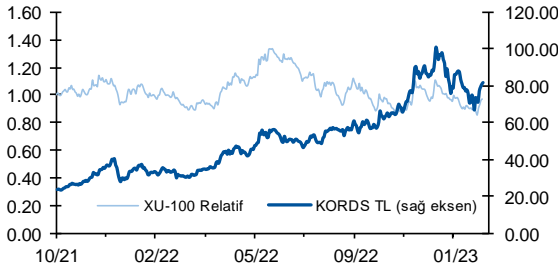
### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	15,912
Hedeflenen Piyasa Değeri	19,900
Net Borç	7,587
Firma Değeri	23,500

### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	14%	146%	-15%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	9%	-2%	-8%

### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 23 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

## Kordsa (KORDS TI)

### 4Ç22'de beklentilerin altında finansal sonuçlar

#### Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

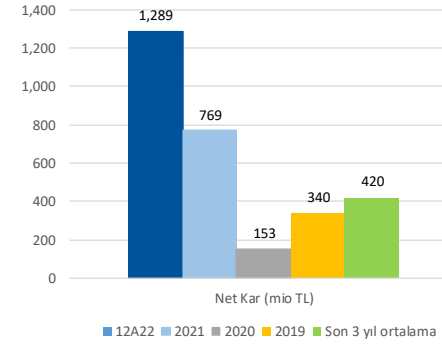
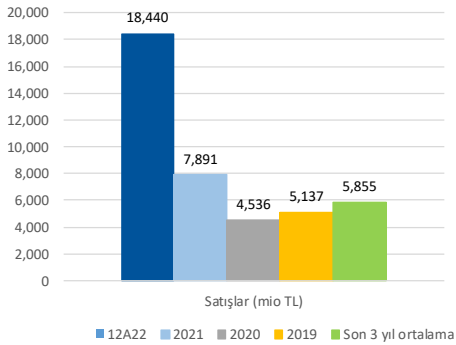
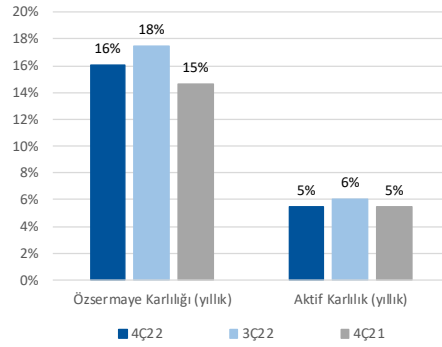
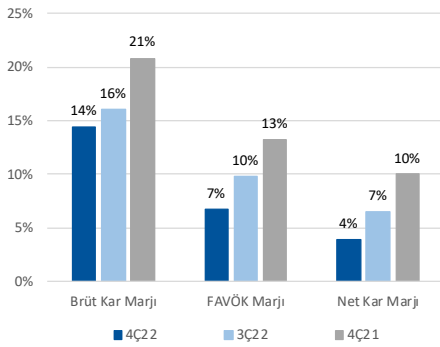
**Kordsa, 4Ç22'de 4.679 milyon TL gelir (Konsensus: 5.022 milyon TL / Deniz Yatırım: 5.221 milyon TL), 315 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 374 milyon TL / Deniz Yatırım: 350 milyon TL) ve 185 milyon TL ana ortaklık net karı (Konsensus: 164 milyon TL / Deniz Yatırım: 223 milyon TL) açıkladı. Kordsa, artan hammadde fiyatları ve tedarik zincirinde yaşanan sorunlar ile beklentilerin altında sonuçlar açıklamıştır. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağını düşünüyoruz.**

- Şirket'in satış gelirleri 4Ç22'de yıllık bazda %73 artışla, çeyrek bazda ise %6 azalışla 4.679 milyon TL olmuştur. 2021 yılında 7.891 milyon TL olan satış geliri, 2022 yılında %134 artışla 18.440 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Şirket 4Ç22 karlılık üzerinde etkileri; i) küresel yavaşlama beklentileri sonucunda arz ve talep arasındaki dengenin sağlanamamasını ii) 2022 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğindeki yüksek maliyetli hammaddelerin stok etkisi ve son çeyrekte hammadde maliyetlerinin düşmesi iii) Avrupa, Ortadoğu ve Afrika operasyonlarında işçilik ve enerji başta olmak üzere enflasyonist giderlerin artış göstermesi, enflasyon ile kur dengesinin sağlanamaması iv) enflasyonist ortamda global maliyetlerin artış göstermesi olarak açıklamıştır.
- Şirket lastik güçlendirme tarafında 2022 yılının ilk yarıyılındaki güçlü talep küresel ekonomideki yavaşlama beklentilerine paralel olarak özellikle son çeyrekte duraganlaşmıştır. Sektörün 2022 yılı performans 2021 yılına paralel gerçekleşmesine karşılık Kordsa'nın hacimsel büyümesi %2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Tüm bölgelerdeki satış hacimleri 2022 yılına paralel ya da üzerinde gerçekleşmiştir.
- Kompozit güçlendirmeye baktığımızda ise ürün ve sektör farklılaşması ile birlikte sivil havacılığın Covid-19 sonrası toparlanması başlamıştır. 4Ç22'de kompozit güçlendirme yıllık bazda %75, çeyrek bazda ise %10 büyüme gerçekleşmiştir. 4Ç22'de Microtex alımının toplam konsolide ciroya etkisi 9 milyon USD olmuştur.
- Artan hammadde fiyatları ve tedarik zincirinde yaşanan sorunlar marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir. 4Ç22 brüt kâr marjı yıllık bazda 6.4 puan, çeyrek bazda 1.6 puan azalışla %14,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %12 artışla 315 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı yıllık bazda 6.5 puan azalış göstererek %6,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2022 üçüncü çeyrek sonunda 7.097 milyon TL olan net borç pozisyonu yıl sonunda 7.587 milyon TL olmuştur. 4Ç22'de net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,5x seviyesine gerilemiştir (3Ç22: 3,2x).
- **Genel değerlendirme: Kordsa için 12-aylık hedef fiyatımız 102,30 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %8 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 12,3x F/K ve 10,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	4,679	4,962	2,702	-6%	73%	7,891	4,536	5,137	5,855
Brüt Kar (mio TL)	676	795	562	-15%	20%	1,732	803	987	1,174
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>14.5%</b>	<b>16.0%</b>	<b>20.8%</b>	-1.6 puan	-6.4 puan	<b>21.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>19.2%</b>	<b>19.6%</b>
FAVÖK (mio TL)	315	487	356	-35%	-12%	1,218	574	747	846
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>6.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>13.2%</b>	-3.1 puan	-6.5 puan	<b>15.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.2%</b>
Net Kar (mio TL)	185	324	270	-43%	-32%	769	153	340	420
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>10.0%</b>	-2.6 puan	-6.1 puan	<b>9.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.6%</b>
Net Borç* (mio TL)	7,587	7,097	4,239	7%	79%	4,239	2,529	2,384	<b>3,051</b>
Net Borç/FAVÖK	3.5	3.2	3.5	0.3	0.0	3.5	4.4	3.2	<b>3.7</b>
Net Borç/Özermaye	0.8	0.7	0.7	0.0	0.1	0.7	0.8	0.8	<b>0.8</b>
Özermaye Karlılığı (yıllık)	16.1%	17.5%	14.7%	-1.4 puan	1.4 puan	14.7%	5.9%	15.1%	<b>11.9%</b>
Aktif Karlılık (yıllık)	5.5%	6.1%	5.5%	-0.6 puan	0 puan	5.5%	2.0%	4.7%	<b>4.1%</b>

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



## Bilanço

Şirket	KORDSA TEKNİK TEKSTİL			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	24.02.2023	01.11.2022	09.08.2022	09.05.2022
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>11,146</b>	<b>11,422</b>	<b>10,132</b>	<b>8,118</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>799</b>	<b>482</b>	<b>989</b>	<b>237</b>
Finansal Yatırımlar	58	0	0	0
Ticari Alacaklar	3,860	4,269	3,966	3,557
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	244	234	188	213
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	5,497	5,851	4,535	3,744
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	687	585	455	367
(Ara Toplam)	11,146	11,422	10,132	8,118
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>12,424</b>	<b>11,285</b>	<b>9,633</b>	<b>8,544</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	63	59	54	53
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	1	1	1	1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	426.41	444.18	399.63	351.08
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	501	310	285	248
Maddi Duran Varlıklar	5,834	5,306	4,640	4,146
Şerefiye	2,515	2,707	2,049	1,800
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,297	1,949	1,773	1,577
Ertelenmiş Vergi Varlığı	492	241	231	204
Diğer Duran Varlıklar	293	267	199	163
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>23,569</b>	<b>22,706</b>	<b>19,765</b>	<b>16,662</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>8,504</b>	<b>8,148</b>	<b>6,641</b>	<b>7,043</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>4,857</b>	<b>4,036</b>	<b>3,176</b>	<b>3,694</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	2,972	3,383	2,759	2,269
Diğer Borçlar	82	55	48	46
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	17	22	13	16
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	84	44	2	140
Borç Karşılıkları	205	210	154	159
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	274	390	482	714
(Ara Toplam)	8,490	8,140	6,634	7,039
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	13.89	8.18	6.40	4.25
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5,039</b>	<b>4,907</b>	<b>4,285</b>	<b>2,035</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>3,587</b>	<b>3,543</b>	<b>3,483</b>	<b>1,446</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	43	27	13	8
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	20	21	14	12
Uzun vadeli karşılıklar	341	271	243	181
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	496	549	521	387
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	552.36	497.21	9.87	0.00
<b>Özkaynaklar</b>	<b>10,026</b>	<b>9,651</b>	<b>8,839</b>	<b>7,583</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>8,018</b>	<b>7,850</b>	<b>7,241</b>	<b>6,154</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>195</b>	<b>195</b>	<b>195</b>	<b>195</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	62.05	62.05	0.00	62.05
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	409	409	409	173
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1,489	1,489	1,489	1,725
Dönem Net Kar/Zararı	1,289	1,105	781	417
Yabancı Para Çevrim Farkları	6,074	5,967	5,203	4,489
Diğer Özsermaye Kalemleri	-1,499	-1,375	-834	-906
<b>Azınlık Payları</b>	<b>2,008</b>	<b>1,801</b>	<b>1,598</b>	<b>1,429</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>23,569</b>	<b>22,706</b>	<b>19,765</b>	<b>16,662</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

## Gelir tablosu

Şirket	KORDSA TEKNİK TEKSTİL			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	24.02.2023	01.11.2022	09.08.2022	09.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	4,679	4,962	4,639	4,160
Satışların Maliyeti (-)	-4,003	-4,167	-3,786	-3,125
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>676</b>	<b>795</b>	<b>853</b>	<b>1,035</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	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>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>676</b>	<b>795</b>	<b>853</b>	<b>1,035</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-242	-236	-221	-198
Genel Yönetim Giderleri (-)	-275	-214	-199	-163
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-20	-18	-15	-15
Diğer Faaliyet Gelirleri	134	122	104	84
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-21	-119	-85	-111
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>251</b>	<b>330</b>	<b>437</b>	<b>631</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2	3	3	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17	3	3	4
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-19	0	0	-2
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>249</b>	<b>333</b>	<b>440</b>	<b>633</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	-34	256	249	95
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-165	-185	-176	-95
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>49</b>	<b>405</b>	<b>513</b>	<b>632</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>181</b>	<b>-18</b>	<b>-103</b>	<b>-147</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-53	-29	-33	-119
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	234	11	-70	-29
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>230</b>	<b>387</b>	<b>410</b>	<b>484</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.05	-0.07	-2.35	-0.05
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>230</b>	<b>387</b>	<b>408</b>	<b>484</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	185	324	363	417
Azinlik Payları	46	63	44	67
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	60.66	2.56	1.87	12.49
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	60.66	2.57	1.87	12.37
Hisse Başına Kazanç	60.59	2.56	1.87	12.49
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	60.66	2.57	1.87	12.37

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. Raporunda 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 2023

## 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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.