

Katmerciler

Satış hacminde belirgin artış

R. Fulin Önder

Analist

fonder@sekeryatirim.com

Katmerciler, 4Ç16'da, beklentimiz olan TL0.7mn'un üzerinde, önceki yılın aynı döneminin %81.1 ve bir önceki dönemin %47.8 altında, TL0.8mn tutarında net kar açıklamıştır. Şirket'in 4Ç16 net karının beklentimizin üzerinde gerçekleşmiş olması, diğer faaliyet gelirlerinin yükselen kur farkı gelirleri ile beklentimizin üzerinde artış göstermiş olması nedeniyledir. Katmerciler'in satış gelirleri, yıl içerisindeki ertelenen talebin 4Ç16 satış hacmini arttırmış olmasıyla, bir önceki döneme göre %71.4 oranında artarak (yıllık bazda %37.4 azalışla), beklentimiz olan TL48.8mn'un paralelinde, TL48.2mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 4Ç16'da beklentimiz olan TL6.1mn'a yakın olarak, TL5.8mn tutarında FAVÖK elde etmiştir. Katmerciler'in 4Ç16 sonuçları, talebin baskıda olduğu 9A16 sonrasında, Şirket'in iş hacminde belirgin, beklenen bir artışa işaret etmektedir. Bu nedenle açıklanan sonuçlar Şirket payları performansını olumlu etkileyebilecektir.

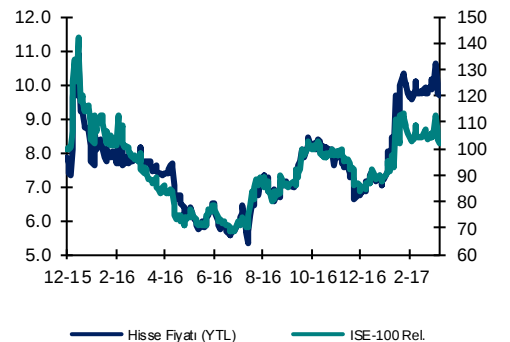
Satış hacmi bir önceki çeyreğin 2.9 katına çıkarken, satış gelirleri bir önceki çeyreğe göre %71.4 oranında artmıştır - Katmerciler, 4Ç16'da bir önceki çeyreğin 2.9x üzerinde, 262 ünite satış gerçekleştirmiştir. Böylelikle Şirket'in 2016 yılı toplam satış hacmi, bu yılda büyük ölçüde kamu kuruluşları taleplerinin ertelenmiş olması nedeniyle, bir önceki yıla göre %49 azalışla 649 ünite olarak gerçekleşmiştir. Katmerciler 4Ç16'da bir önceki çeyreğe göre %71.4 artış ile (bir önceki yılın aynı dönemine göre %37.4 azalış ile) TL48.2mn satış geliri elde etmiştir. Bu dönemde Şirket'in satış hacmi ağırlıklı olarak hidrolik sıkıştırılmalı çöp araçları, akaryakıt tankerleri ve itfaiye araçlarından oluşmuş ve Şirket'in brüt kar marjı yıllık bazda 13.2 y.p. artış göstererek %30.6'ya ulaşmıştır. Araştırma ve geliştirme, satış ve pazarlama ve genel yönetim giderlerindeki görece artışın da etkisiyle, Katmerciler'in FAVÖK marjı yıllık bazda 4.5 y.p. artış göstererek hesaplamalarımıza göre 4Ç16'da %12.1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket bu dönemde, 4Ç15'de elde edilen FAVÖK'e benzer bir seviyede, TL5.8mn tutarında bir FAVÖK elde edebilmiştir. Katmerciler'in 3Ç16 sonunda TL132.5mn olan net borcu, 4Ç16 sonunda, kur etkisiyle de TL157.5mn'a ulaşmıştır.

Katmerciler payları için TL11.35 olan hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi sürdürmekteyiz. Katmerciler'in 4Ç16 satış performansı, Şirket'in 2017 yılı satışlarının, kamu ihalelerinin bir kısmının ertelenmesiyle talebin genel olarak değişken ve zayıf olduğu 2016 yılına kıyasla, belirgin ölçüde artabileceği düşüncesini desteklemektedir. Bunun yanı sıra Katmerciler, Ankara'da savunma sanayii alanında başlamış olduğu yatırımlarının 1. fazını tamamlamıştır; Şirket, bu yatırımları ile 2017 yılında 150 adet zırhlı personel taşıma aracı satışı gerçekleştirebilmeyi planlamaktadır. Ayrıca, Limak Holding ile birlikte savunma sanayii alanında faaliyet göstermek üzere bir gizlilik anlaşması imzalanmış ve bu doğrultuda LİKA Savunma Sanayii ünvanlı ve Ankara merkezli bir şirket kurulması işlemlerine başlanmıştır. Hâlihazırda bu işbirliği değerlememiz dâhilinde değildir. Ancak Şirket'in savunma sanayii alanındaki girişimlerinin, uzun dönem büyümesini destekleyebileceğini ve değerini arttırabileceğini düşünmekteyiz. Katmerciler payları halihazırda 2017T 6.6 FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedirler; yurt dışı benzerleri ise 2017T 9.6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedirler. Katmerciler payları için TL11.35 hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi sürdürmekteyiz.

	2014	2015	2016	2017T	2018T
F/K	26.4	13.0	25.2	6.6	4.8
PD/DD	5.6	3.9	3.3	2.2	1.6
FD/FAVÖK	26.2	9.1	13.9	6.6	5.2
FD/Satışlar	2.4	1.3	2.8	1.2	1.0
Net Satışlar (TL Mn)	170	311	145	338	418
Net Kar (TL Mn)	9.2	18.6	9.6	36.7	49.9
Hisse Başına Kar (TL)	0.37	0.75	0.38	1.47	2.00

AL
Hedef Fiyat: TL 11.35

	TL	US\$	
Fiyat	9.67	2.63	
İMKB-100	90,268	24,587	
US\$ (MB Alış):	-		
52 Hafta Yüksek:	10.63	2.84	
52 Hafta Düşük:	5.30	1.72	
Bloomberg/Reuters Kodu:	KATMR.TI / KATMR.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	25.0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	242	66	
Halka Açık PD:	87	24	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1.3	25.3	32.1
US\$ Getiri (%):	-3.5	-3.1	25.1
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	-3.6	10.1	14.4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	10.10		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3.06		
Beta	0.82		
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0.43		
Yıllık Volatilitte (İMKB-100)	0.25		
Ortaklık Yapısı	%		
İsmail Katmerci	46.1		
Diğer	17.6		
Halka Açık	36.3		
Toplam	100.0		



Tablo 1: Katmerciler Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2015	2016	Yıllık	4Ç15	4Ç16	Yıllık	3Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	311	145	-53.5%	77	48	-37.4%	28	71.4%
Brüt Kar	74	56	-23.6%	13	15	10.0%	11	32.7%
Brüt Kar Marjı	23.8%	39.0%		17.4%	30.6%		39.5%	
Operasyonel Kar	42	27	-36.7%	6	5	-5.2%	5	-2.1%
Operasyonel Kar Marjı	13.6%	18.5%		7.2%	10.9%		19.1%	
FAVÖK	44	29	-34.3%	6	6	-0.5%	6	0.2%
FAVÖK Marjı	14.1%	19.9%		7.6%	12.1%		20.7%	
Net Kar	19	10	-48.5%	4	1	-81.1%	2	-47.8%
Net Kar Marjı	6.0%	6.6%		5.7%	1.7%		5.6%	

Tablo 2: Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	27.4	33.5	42.6	27
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.5	3.8	9.7	156
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	12.3	14.2	16.7	18
Ticari Alacaklar	63.5	76.2	99.4	30
Hazır Değerler	6.7	17.0	6.2	(64)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	99.6	84.0	118.8	41
Toplam Aktifler	212.1	228.7	293.4	28
Uzun Vadeli Borçlar	48.1	47.7	51.9	9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.7	7.1	10.3	44
Kısa Vadeli Borçlar	78.7	65.4	123.2	89
Ticari Yükümlülükler	36.3	45.8	35.8	(22)
Toplam Yükümlülükler	168.7	166.0	221.2	33
Toplam Özsermaye	43.4	62.7	72.2	15
Toplam Pasifler	212.1	228.7	293.4	28

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	%Değ
Net Satışlar	169.8	310.7	144.6	(53)
SMM	136.0	236.8	88.1	(63)
Brüt Kar	33.8	73.9	56.4	(24)
Faaliyet Giderleri	19.7	31.6	29.6	(6)
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	14.1	42.3	26.8	(37)
Net Diğer Gelir/Gid.	3.9	3.5	10.4	202
Finansman Gelir/Gid.(-)	(11.0)	(21.8)	(26.4)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	9.4	23.7	11.6	(51)
Vergi	0.3	5.1	2.0	(62)
Net Kar(Zarar)	9.2	18.6	9.6	(48)
Azınlık Payları	(0.1)	0.0	0.0	(48.1)
Ana Ortaklık Payları	9.3	18.6	9.6	(48)

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Finansal Oranlar

	2014	2015	2016
Özsermaye Karlılığı	24.1%	35.1%	14.2%
Aktif Karlılığı	4.1%	8.5%	3.7%
Brüt Kar Marjı	19.9%	23.8%	39.0%
Net Kar Marjı	5.5%	6.0%	6.6%
FAVÖK Marjı	9.0%	14.1%	19.9%
U.V. Borçlar/Özsermaye	111.0%	76.2%	71.9%

**UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com