

## Finansal Değerlendirme Raporu &amp; Hedef Fiyat Revizyonu

## Kalekim &lt;KLKIM&gt;

## Yapı Malzemeleri

KLKIM için hedef fiyatımızı **37,55\*** (temettü düşülmemiş fiyat **37,70**) TL'den **46,80 TL**'ye yükseltiyor ve coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.

**Kalekim**, TMS 29 dahil finansallarında beklentilerin hafif üstünde 1,9 milyar TL ciro, beklentilerin hafif altında 386 milyon TL FAVÖK ve beklentilere paralel 340 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı çeyreğine göre ciroda %6 artışa, net karda ise %25 azalışa işaret etti. 2024 yılında 2023 yılına göre ciro %11, FAVÖK 17, net kar %49 arttı. TMS 29 hariç finansallarda 2024 yılında 2023 yılına göre brüt kar marjı %41,1'den %43,8'e, net kar marjı %23,5'ten %24,2'ye yükselirken, FAVÖK marjı %23,9'dan %23,3'e geriledi.

## 2024 Yılı, Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti

	2024 Yılı Beklenti	2024 Gerçekleşen
Net Satışlar (USD)	>%10 Büyüme	11%
-Türkiye (ton bazında) Net Satışlar	%5 - 10 Büyüme	10%
-Uluslararası (ton bazında) Net Satışlar	%15 - 20 Büyüme	29%
FAVÖK Marjı	%20 - 25	20%
Yatırımlar	700 - 800 Milyon TL	597 Milyon TL
İşletme Sermayesi / Net Satışlar	%10 - 15	11,8%

Şirketin, 2024 yılında Türkiye'deki ciro artışı %7, uluslararası piyasalardaki cirosu %13, toplamda ciro %11 artış kaydetti. Döviz kurlarının yatay seyretmesine karşılık, şirketin satış fiyatlarının TL cinsinden enflasyona nazaran yeteri kadar artış gösterememesine rağmen şirket tarafından FAVÖK marjında artış gerçekleşti. Şirket, %20,1 FAVÖK marjı gerçekleşti. Sıkı para politikaları ve yüksek faizlerle yaşanan ekonomik daralma, 2024 yılında yerini resesyon endişelerinin uzaklaşmasına ve global tarafta büyüme odaklı strateji ile faiz indirimlerine bırakıyor. Lyksor Mersin Fabrikası'nın devreye alınması sonrasında kendi hammaddesini üretmeye başlayacak. (Beklenti: Mart 2025) Kapasite artışının etkileri, enerji maliyetlerinin düşürülmesi için 2024'te devreye alınması planlanan Yerköy GES ile 2024 yılında giderler daha da kontrol altına alınmaya başlandı. Bu durumunun FAVÖK üzerine katkı yaptığı görünmekte. Muğla'da hazır bir tesisin kiralanmış olması, maliyet yapılanması faktörü kapsamında da pozitif görünüyor. Muğla'daki şirketin satın alma opsiyonu ile bünyeye katılması, şirketin harc yatırımlarının lokasyonu açısından da önemli olacaktır.

## 2025 Yılı Beklentileri

	2024 Yılı Beklenti	2024 Gerçekleşen
Net Satışlar (USD)	11%	8-15% Büyüme
-Türkiye (ton bazında) Net Satışlar	10%	7-12% Büyüme
-Uluslararası (ton bazında) Net Satışlar	29%	15-20% Büyüme
FAVÖK Marjı	20%	20-25% Büyüme
Yatırımlar	597 Milyon TL	700-800 Milyon TL
İşletme Sermayesi / Net Satışlar	11,8%	10-15%

Şirketin satışlarındaki kırılımının yaklaşık %35'inin ihracat olduğu varsayımı ile 2025 yılında devreye alınacak Irak fabrikası ile birlikte, Özbekistan, Mısır ve Suudi Arabistan gibi pazarlar hedeflenmesi sonrasında yeni pazarların finansallar üzerine şirket finansallarına katalist etki yapmasını bekliyoruz. Ayrıca olası Suriye'deki yeniden yapılanma durumu ile birlikte Şirketin Mersin fabrikasının lokasyona yakın olması ve Irak fabrikasının etkisi, kapasite artışlarını beraberinde getirebilir.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

## Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KLKIM
Hedef Fiyat (TL)	46,80
Hisse Fiyatı (TL)	33,64
SIY En Yüksek	35,64
SIY En Düşük	22,90
Hisse Adedi (mn)	460
HAO	30%
Piyasa Değeri (TL mn)	15.474
Piyasa Değeri (USD mn)	424
Finansal Borç (TL mn)	398
Finansal Borç (USD mn)	11
3A OİH (USD mn)	3
3A OİH/HA Piyasa Değ.	2,5%

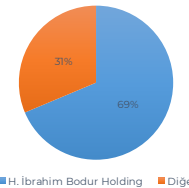
## F / K

Güncel	16,65
6 Aylık Ortalama	14,66
1 Yıllık Ortalama	15,63

## PD/DD

Güncel	3,57
6 Aylık Ortalama	3,70
1 Yıllık Ortalama	3,96

## Ortaklık Yapısı



## Özet Finansallar

KLKIM (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	3165	6094	6740	7492
FAVÖK	621	1098	1467	1721
Net Kar	834	605	621	929
Özkaynaklar	2520	3153	3464	4338

## Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr