



KORDSA

HEDEF FİYAT- 17,00 TL

ÖNERİ -AL

06.09.2019	KORDS
Fiyat	11,81
Son 1 Yıl En Yüksek	12,80
Son 1 Yıl En Düşük	8,82
Hisse Adedi mn TL	195
Piyasa Değeri mn TL	2.297
Halka Açıklık %	28

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yıl Başına Göre	Son 1 Yıl
TL	0,8	-2,0	24,8	32,4
USD	-1,3	1,2	6,4	55,9
Hisse Perf (XU100'e göre)	0,9	-11,0	14,5	23,5

		F/K	PD/DD
Kordsa	KORDS	6,60	1,10
BIST100	XU100	8,05	0,99

Oranlar	2Ç19	2Ç18
Brüt Kar Marjı (%)	20,35	21,53
Esas Faa.Kar Marjı (%)	13,65	16,05
FAVÖK Marjı (%)	15,88	17,35
Net Kar Marjı (%)	7,43	9,05

Özet Gelir Tablosu (Mn TL)	2Ç19	2Ç18	%Değişim
Net Satışlar	1.321	825	60
SMM	1.052	648	62
Brüt satış karı	269	178	51
Faaliyet Giderleri	108	67	62
Finansal Gelir/Gider	-42	-31	a.d.
Esas Faaliyet Karı	180	133	36
FAVÖK	210	143	47
Ana Ortaklık Net Kar	98	75	31

Şirketin 2Ç19 dönemi ana ortaklık net karı 98mn TL olarak gerçekleşti. 2018 ikinci çeyreğinde 75mn TL net kar açıklamıştı. 1Ç2019'da şirketin net karı yıllık bazda %31, çeyrek bazda %6 artış kaydetti. Şirket'in 2019/06 dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 191,2mn TL'ye ulaşarak yıllık %40,8 oranında artış göstermiştir.

Şirketin satış gelirleri 2Ç2019'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %60 oranında artarak 1.321mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemlerde satışların maliyetinin %62 oranında artış kaydetmesi brüt satış karı artışını azaltmıştır. Satışların maliyetindeki artışta enerji giderlerinin %138, hammadde maliyetinin %129 ve personel giderlerinin %84 artması etken olmuştur. Şirketin finansal giderlerinin 11,5 mn TL'lik artışı net kara olumsuz etki yapmıştır. Finansal gider artışında diğer giderlerin %246 ve faiz giderlerinin de %103 artması etken olmuştur.

Esas faaliyet karı %36 oranında artış kaydederek 180mn TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı da %47 artarak 210mn TL'ye yükselmiştir. Brüt kar da 2Ç2018'e göre %51 artışla 269mn TL olmuştur. FAVÖK Marjı 2Ç2018'deki %17,35'ten %15,88'e gerilemiştir. Esas faaliyet kâr marjı da 2Ç19 döneminde 2Ç18 dönemine göre %16,05'ten %13,65'e gerilemiştir. Brüt kâr marjı %20,35 ile hafif azalış göstermiştir. Net kâr marjı da bu çeyrekte 1,6 baz puan azalışla %7,43 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin marjları 1Ç19'a ile karşılaştırıldığında hafif toparlanmalar görülmektedir.

-Şirketin 2018/06 döneminde 505mn TL olan ihracat tutarı, 2019'un ilk yarıyılında %34 oranında artarak 677,6mn TL'ye ulaşmıştır.

-Satış gelirlerinin %77'sinin ABD doları, %23'ünün de Euro cinsinden olması nedeniyle, Kordsa kur artışlarından olumlu etkilenmektedir.

-Gelecek nesil ulaşım araçlarına da kompozit malzemeler sağlayan ABD'de yerleşik kompozit malzeme üreticisi olan Axiom şirketinin %95,86'sının 178,3mn dolara satın alma işlemini Temmuz 2019'da tamamlamıştır.

-Yeni kompozit iş kolundaki büyümenin şirkete katacağı olumlu etki, coğrafi çeşitlik ve yüksek büyüme potansiyeli nedenleriyle, Şirketin borsa performansındaki olumlu görüntü devam edebilir.

Kordsa, 6,60 FK ile BIST100 endeksi (8,05) çarpan değerinin altında işlem görmektedir. Kordsa hissesinde hisse başı 12 aylık hedef fiyatımızı 17,00 TL ve önerimizi "AL" olarak belirliyoruz.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şirket Hakkında

Lastik ve inşaat güçlendirme ile kompozit teknolojileri pazarlarının global oyuncusu Kordsa, 4.500'e yakın çalışanı ile Brezilya, Endonezya, Tayland, ABD ve Mısır olmak üzere 5 ülkede 9 üretim tesisi ile hizmet vermektedir. "Yaşamı Güçlendirme" misyonu ile müşterileri, çalışanları, paydaşları ve içinde yer aldığı toplumlara katma değeri yüksek yenilikçi güçlendirme çözümleri sunarak sürdürülebilir değer yaratmayı hedeflemektedir.

Lastik güçlendirme teknolojileriyle dünyada her 3 otomobil lastiğinden 1'ini, her 3 uçak lastiğinden 2'sini güçlendiren Kordsa bugün, inşaat güçlendirme teknolojilerinde bu uçakların pistlerini, kompozit teknolojilerinde ise bu uçakların gövde ve kanatlarını da güçlendirir hale gelmiştir. Lastik sektöründe yakıt kullanımını azaltan, yolu daha iyi kavrayan, çevre dostu ürünler geliştirirken, kompozit sektöründe araçların daha hafif olmasını, daha az yakıt ve daha düşük karbon emisyonuyla performans göstermesini sağlayan teknolojiler geliştirmektedir. İnşaat sektöründe ise altyapı ve üst yapı projelerine yönelik daha dayanıklı ve daha pratik güçlendirme çözümleriyle yaşamın her alanına dokunmaktadır.

Ortaklık Yapısı:

	Hisse Tutarı (TL)	%
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	13.832.761.401	71,11
Halka açık kısım	5.620.146.199	28,89
TOPLAM	19.452.907.600	100,00

İştirakler, Bağlı Ortaklıklar, Bağlı Ortaklıkların Faaliyette Bulunduğu Coğrafi Bölümler ve Pay Oranları:

Bağlı Ortaklıklar	Ülke	Faaliyet Konusu	Coğrafi Bölüm	Pay (%):
Kordsa Inc.	ABD	End. İplik ve Kord Bezi Üretimi ve Tic.	Kuzey Amerika	100
Fabric Development, Inc. (*)	ABD	Sivil Havacılık Sektörüne İleri Kompozit Malzemeleri Üretimi	Kuzey Amerika	100
Textile Products Inc. (*)	ABD	Sivil Havacılık Sektörüne İleri Kompozit Malzemeleri Üretimi	Kuzey Amerika	100
Advanced Honeycomb Technologies Corporation (*)	ABD	Sivil Havacılık Sektörüne İleri Kompozit Malzemeleri Üretimi	Kuzey Amerika	100
Kordsa Brasil S.A.	Brezilya	End. İplik ve Kord Bezi Üretimi ve Tic.	Güney Amerika	97,31
PT Indo Kordsa Tbk	Endonezya	End. İplik ve Kord Bezi Üretimi ve Tic.	Asya	61,58
PT Indo Kordsa Polyester (*)	Endonezya	End. İplik Üretimi ve Tic.	Asya	99,97
Thai Indo Kordsa Co. Ltd. (*)	Tayland	Kord Bezi Üretimi ve Tic.	Asya	64,19
NileKordsa Company SAE (**)	Mısır	Kord Bezi Üretimi ve Tic.	Avrupa, Ortadoğu ve Afrika	51

(*) Şirketin dolaylı yoldan bağlı ortaklıklardır.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

(**) 31 Aralık 2015 tarihli 2015/29 sayılı Grup Yönetim Kurulu Kararı'na göre, Şirket, 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla %51 oranında ortağı olduğu Nile Kordsa Company for Industrial Fabrics S.A.E. finansal tablolarının bilançoda "Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlık" olarak sınıflandırılmasına karar verilmiştir.

Coğrafi bölgelere göre dönem karı:

Coğrafi Bölge	1Ç19 Dönem Karı	Kar içinde Payı (%)	2Ç19 Dönem Karı	Kar içinde Payı (%)	Çeyreksel Bazda Değişim (%)	2Ç18 Dönem Karı	Kar içinde Payı (%)	Yıllık Bazda Değişim (%)
Avrupa, Ortadoğu ve Afrika (**)	6.641.830	6,15	75.995.109	39,84	91,26	73.131.735	65,34	-25,50
Kuzey Amerika	44.329.724	41,03	63.694.365	33,39	30,40	11.174.013	9,98	23,41
Güney Amerika	8.193.716	7,58	16.225.323	8,51	49,50	-141.515	-0,13	8,64
Asya	48.878.839	45,24	34.837.011	18,26	-40,31	27.754.905	24,80	-6,54
Bölümler arası düzeltme (*)	2.710.109	-	-82.537.330	-	-	-27.822.883	-	-
Toplam	110.754.218	100	108.214.478	100	-2,35	84.096.254	100	28,68

(*) Bölümlerle ilişkilendirilmeyen konsolidasyon düzeltmeleri bu satıra dahil edilmiştir.

(**) Kordsa Teknik Tekstil A.Ş. Avrupa, Ortadoğu ve Afrika segmenti içerisinde yer almaktadır.

Kaynak: Faaliyet Raporu

Ürün	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel Bazda Değişim (%)	2Ç18	Yıllık Bazda Değişim (%)
Endüstriyel İplik ve Kord Bezi	1.092.035.322	1.072.931.391	1,78	798.357.448	36,8
İleri Kompozit Malzemeler	175.322.407	152.447.472	15,01	1.055.752	16506,4
Diğer	53.481.430	39.761.648	34,51	25.973.067	105,9
Toplam	1.320.839.159	1.265.140.511	4,40	825.386.267	60

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

2019 yılının ilk yarısında tarihi zirvesini 12,83'e taşıyan hisse, son iki aydır alçalan trendin etkisindedir. Öte yandan 2018 yılının ilk çeyreğinden itibaren başlayan uzun vadeli yükselen kanalda hareket etmektedir. Hissede son iki aylık alçalan trend direnç bölgesi 11,90-12,00 aralığında bulunmaktadır. Aynı zamanda 22 haftalık AO'sının da yaklaştığı bu bölge teknik yönde önemli konumdadır. Hissede 11,90-12,00 bandı üzerine yerleşme olması halinde yeni bir yükseliş trendinin etkisine girilerek, tarihi zirve geçilebilir ve uzun vadeli kanal direnci 14,50 hedeflenebilir. Olası geri çekilmelerde ise kanal desteğinin de yaklaştığı 11,00, 10,50 ve 10,00 seviyeleri destek noktaları olarak izlenebilir. Orta ve uzun vadeli alım için izlenmesi gerektiğini düşündüğümüz hissede hedef satış bölgemiz 14,50-17,00 aralığında bulunmaktadır.

Orta vadeli alım bölgesi: 10,00-11,50
Orta vadeli satım bölgesi: 14,50-17,00

Haftalık Grafik



UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

Balıkesir İrtibat Bürosu

Eski Kuyumcular Mahallesi, Mekik Sokak, Korkmaz İş Hanı No: 18 Balıkesir
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

Sevgül DÜZGÜN
Araştırma Müdürü
212 3953213

sevgul.duzgun@piramitmenkul.com.tr

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.