

## Hisse Senetleri / Şirket Güncelleme

### Kordsa

#### Büyüme tekrar geliyor

Kordsa için Endeksin Üzerinde Getiri öngörümüzü korurken, hedef fiyatımızı %26 yükselme potansiyeli sunacak şekilde hisse başına 9.40TRY'ye revize ediyoruz. Hisse son bir yılda endeksin %19 altında performans gösterdi. Bunun arkasındaki temel sebep, şirketin FAVÖK marjının 2013-2016 yılları arasındaki artışının ardından 3 çeyrek arka arkaya düşüş göstermesiydi. Marjdaki daralmanın hammadde maliyetlerindeki yüksel volatiliteden ve ABD'deki fabrika satın alımı sonrası oluşan kısa vadeli verimsizlikten kaynaklandığını düşünüyoruz. 2018 yılında bu olumsuz etkilerin geride kalması ile şirketin ABD Doları bazında %16 FAVÖK büyümesi elde etmesini bekliyoruz. Bu rakam Türk Lirası bazında %25 FAVOK, 30% net kar büyümesine işaret ediyor. Ayrıca, kompozit sektöründe olan ABD'deki şirket satın almaları ABD Doları bazında FAVÖK tahminimize %6, net kar tahminimize %4 artış potansiyeli sunuyor. Hisse şuanda 7.1x F/K ve 4.6x FD/FAVÖK'ten işlem görüyor. Çarpanlar benzer şirketlere göre %43, geçmiş ortalamaya göre ise %28 iskontoya işaret ediyor. Operasyonlardaki toparlanmanın etkisi ile şirketin tarihsel çarpanlarının seviyesine gelebileceğini öngörüyoruz.

- **2018 iyileşmenin yılı olabilir:** Şirketin 2013-2016 yılları arasında FAVÖK marjını artırırken, 2017'in ilk çeyreği sonrası 3 çeyrek arka arkaya marjı daraldı. Diğer bir sözle şirketin %17.4 olan 1Ç17 FAVÖK marjı kademeli olarak 4Ç17'de %10.7 seviyesine geriledi. 2018 yılı ile beraber kötü günlerin geride kaldığını ve düzelen ürün fiyatı-hammadde spreadleri ile şirketin operasyonlarında toparlanma bekliyoruz. Buna paralel şirketin 2018 yılında ABD Doları bazında FAVÖK'ünü %16 artırabileceğini öngörüyoruz.
- **Yeni kompozit işlerinden 10mn ABD Doları FAVÖK katkısı:** Kordsa ABD'de kompozit sektöründe faaliyet gösteren 100mn ABD Doları değerinde iki şirket almak için anlaştı. İşlemler tamamlandığı zaman Kordsa havacılık sektöründe ara mamul temin eden şirketler arasında önemli bir yere sahip olacak. Daha önemlisi şirket yeni işlerindeki tecrübesini, kendi kompozit tesisine aktarabilecek. Yeni satın almalarla şirketin FAVÖK'ünü ve değerlemesini %10 artırabileceğini tahmin ediyoruz.
- **Ucuz çarpanlar:** Hisse şuanda 7.1x F/K ve 4.6x FD/FAVÖK'ten işlem görüyor. Çarpanlar benzer şirketlere göre %43, geçmiş ortalamaya göre ise %28 iskontoya işaret ediyor. Benzer şirketler tarihsel ortalamalarından %35 primli işlem görürken, Kordsa'nın ucuz işlem görmesini uygun bulmuyoruz. Operasyonlardaki toparlanmanın etkisi şirketin tarihsel çarpanlarının seviyesine gelebileceğini öngörüyoruz.

7 Mart 2018

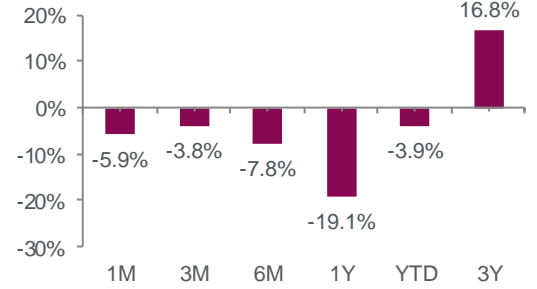
### Endeksin Üzerinde Getiri

Kapanış Fiyatı: TRY 7.46  
12A Hedef Fiyat: TRY9.40  
Yükselme Potansiyeli: %9

#### Hisse bilgileri

Bloomberg / Reuters	KORDS TI / KORDS.IS
Market Değeri (US\$m)	382
Firma Değeri (US\$m)	545.4
Ort. İşl. Hac. (US\$m)	2.0
Serbest Dolaşım	28%

#### Relativ e Performance to BIST100



Veriler (TRYmn)	2016	2017	2018F	2019F
Hasılat	1908	2485	2871	3112
Büyüme	10%	30%	16%	8%
FAVÖK	300	339	425	437
Büyüme	25%	13%	25%	3%
Net Kar	152	162	210	203
Büyüme	42%	6%	30%	-3%
F/K (x)	8.1	8.4	7.1	7.8
FD/FAVÖK(x)	5.1	5.8	4.6	4.3
F/DD (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
SNA Getirisi (%)	21%	5%	15%	17%
Tem. Getirisi(%)	4%	4%	5%	6%

Can Alagöz  
Finansinvest Araştırma

İletişim için: Yatırım Danışmanlığı  
+90 212 336 7070

yd@qnbfi.com

Yukarıda yapılan hiçbir yorum ve bilginin bütünlüğü, doğruluğu ve değişmeyeceği garanti edilemez. İfade edilen görüşler hiçbir şekilde ve surette alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) yorumda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir. Bu elektronik posta ve onunla iletilen bütün dosyalar sadece göndericisi tarafından alması amaçlanan yetkili gerçek ya da tüzel kişinin kullanımı içindir. Eğer söz konusu yetkili alıcı değilseniz bu elektronik postanın içeriğini açıklamamız, kopyalamanız, yönlendirmeniz ve kullanmanız kesinlikle yasaktır ve bu elektronik postayı derhal silmeniz gerekmektedir. QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda herhangi bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bu bilgilerin ne şekilde olursa olsun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından ve saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajdaki görüşler yalnızca gönderen kişiye aittir ve QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST)'in görüşlerini yansıtmayabilir. Bu e-posta bilinen bütün bilgisayar virüslerine karşı taranmıştır.