

Yükselen Çelik

Ziyaret Notu

Kendi geliştirdiği şartnameler üzerinden kendi marka ürünlerinin satışını yapan, buna ek olarak, vasıflı çelik distribütörü ve servis merkezi olarak da faaliyet gösteren Yükselen Çelik'e (YKSLN) bir şirket ziyareti gerçekleştirdik. Şirket yönetimi ile yaptığımız görüşmede i) iş modelini ii) 4Ç19 ve 2020 beklentilerini ve iii) temettü politikasını ele aldık.

Yüksek büyüme potansiyeli olan katma değerli iş modeli

%14 pazar payı ile pazar lideri konumunda olan Yükselen Çelik, soğuk iş takım çeliği, sıcak iş takım çeliği, plastik kalıp çeliği, diğer takım çelikleri, alaşımlı çelik, islah çeliği, sementasyon çeliği, karbon çeliği ve benzeri diğer vasıflı çelik gruplarında faaliyet göstermektedir. Şirketin toplam satışlarının %70'lik kısmı kendi geliştirdiği marka ürünlerinin satışlarından oluşmaktadır. Kalan kısım ise vasıflı çelik distribütörlüğü ve servis merkezi olarak faaliyet gösterdiği operasyonlarından kaynaklanmaktadır. Renault, Tofaş, Otokar, Karsan and Tırsan şirketin dikkat çeken müşterilerinden bazılarıdır. Yükselen Çelik yönetimi, orta ve uzun vadede katma değerli, dayanıklı ve yüksek marjına sahip olan takım ve alaşımlı çeliklerin toplam satışların içindeki payını artırmayı hedeflemektedir. Şirket yönetimi, hem 2020 ve hem 2021 yılları için takım çeliği kapasitesini %350 artırmayı hedeflemektedir.

Ticari alacak riski bulunmuyor

Şirket yönetimi, nakit akışını koruma yönünden oldukça istekli bir konumda. Bu nedenle ticari alacak riski taşımak istemiyor ve tüm alacaklarını Euler Hermes Sigorta ve 9 banka ile yaptığı Doğrudan Borçlandırma Sistemi (DBS) sayesinde garanti altına almıştır. Hatırlatmak gerekirse Yükselen Çelik, son 2 yılda tahsilat sorunu yaşamamıştır.

4Ç19 ve 2020 projeksiyonları büyümenin devam edeceğini gösteriyor

Yükselen Çelik'in 4Ç19'da 50mnTL satış geliri (yıllık bazda %102, çeyreklik bazda %25 artış), 10.5mnTL FAVÖK (yıllık bazda %13, çeyreklik bazda %53 artış) ve 11mnTL net kar (yıllık bazda %2, çeyreklik bazda %292 artış) açıklamasını bekliyoruz. Önümüzdeki sene, yüksek kar marjına sahip olan takım ve alaşımlı çeliklerin satış hacminde yaşanabilecek ciddi bir artış neticesinde şirketin 230mnTL satış geliri (yıllık bazda %39 artış), 51mnTL FAVÖK (yıllık bazda %51 artış) ve 45mnTL (yıllık bazda %87 artış) net kar kaydetmesini bekliyoruz.

Son çeyrek finansalları ile net nakit pozisyonunda olması bekleniyor

9M19 finansallarına göre, Yükselen Çelik'in 70mnTL net borç pozisyonu bulunuyor. Bu rakam 2.2x net borç/FAVÖK rasyosuna işaret ediyor. Ancak 4Ç19 ile birlikte i) 65mnTL tutarındaki net halka arz geliri ve ii) Tuzla'da atıl konumunda bulunan fabrika binası ve arsa satışından elde edilen 33.4mnTL tutarındaki gelir sayesinde (ekspertiz değerinin %22 üzerinde bir satış) şirketin net nakit pozisyonuna geçmesini bekliyoruz. Şirket yönetimi, 2020 yılında net nakit pozisyonunu başabaş noktasında kapatmayı hedefliyor.

Nakit ya da pay biçiminde temettü dağıtılabilir

Yükselen Çelik geçtiğimiz günlerde temettü politikasını açıkladı ve şirket yönetimi 2020 finansallarından itibaren, dağıtılabilir kârın minimum %30'luk tutarını nakit temettü şeklinde dağıtmayı hedeflediğini bildirdi. 2020 yılında ise şirket, işletme sermayesini korumak için nakit temettü dağıtmak yerine, pay biçiminde (bedelsiz) temettü dağıtmayı tercih edebilir.

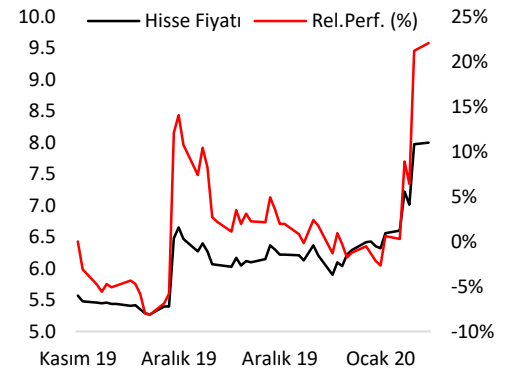
27 Ocak 2020

Bloomberg/Reuters Kodu	YKSLN TI / YKSLN.IS
Hisse Fiyatı (TL)	8.00
Hedef Fiyat (TL)	-

Piyasa Değeri (mn TL)	346
Halka Açıklık (%)	31.5
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	8.55 / 5.23
Ort. Gün. İşlem Hacmi	6.2
Net Borç (mn TL)	70
Firma Değeri(mn TL)	417

	2017	2018	2018/9A	2019/9A
Net Satışlar	98	124	99	115
% büyüme	86.5%	26.2%	-	16.1%
FAVÖK	16	33	24	23
% marj	0.2	0.3	0.2	0.2
Net Kar	9	24	13	13
% marj	0.1	0.2	0.1	0.1
Sermaye Getirisi	30%	50%	-	36%
Kar Payı (Brüt mnTL)				
% Kar dağıtım oranı				
% Kar payı verimi				

Çarpanlar				
F/K	36.5x	14.3x	15.1x	14.4x
FD/FAVOK	25.3x	12.6x	10.3x	12.9x
F/DD	9.4x	5.7x	-	4.7x
	1A	3A	12A	YBB
Rel. Getiri	28%	-	-	24%
Mutlak	21%	-	-	31%



Oyak Yatırım Araştırma
research@oyakyatirim.com.tr

Tablo 1: Şirket Finansalları

Gelir Tablosu TLmn	2016	2017	2018	2018/9A	2019/9A
Satışlar	53	98	124	99	115
Satışların Maliyeti	43	77	84	71	87
Brüt Kar	9	21	39	28	28
Faaliyet Giderleri	5	5	7	5	6
Faaliyet Karı	4	16	32	23	22
FAVÖK	5	16	33	24	23
Diğer kar/zarar	-2	2	8	7	3
Finansal Gelirler, Net	-6	-7	-17	-13	-10
Vergi	1	-3	-6	-4	-4
Net Kar	-4	9	24	13	13
Hisse Başı Net Kar	-0.1	0.3	0.8	0.4	0.4
Hisse Başı Temettü	-	-	-	-	-

Büyüme	2016	2017	2018	2018/9A	2019/9A
Satışlar	-	86%	26%	-	16%
FAVÖK	-	259%	100%	-	-3%
Net Kar	-	-360%	155%	-	-1%

Bilanço TLmn	2016	2017	2018	2018/9A	2019/9A
Hazır Değerler & Menkul Kıymetler	0	0	1	-	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	31	58	40	-	57
Stoklar	25	35	60	-	71
Uzun Vadeli Varlıklar	23	23	28	-	33
Toplam Varlıklar	81	126	130	-	166
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	29	49	28	-	57
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	10	34	15	-	14
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	6	4	16	-	13
Diğer Yükümlülükler	53	90	69	-	92
Ödenmiş Sermaye	31	31	31	31	31
Özkaynaklar	28	37	61	-	74
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	81	126	130	-	166
Net Borç/(Net Nakit)	35	53	43	-	70

Rasyolar	2016	2017	2018	2018/9A	2019/9A
Özsermaye Karlılığı	-26.5%	29.5%	49.7%	-	36.0%
FAVÖK Marjı	8.7%	16.8%	26.7%	24.0%	20.0%
Net Kar Marjı	-6.9%	9.7%	19.5%	13.5%	11.5%
Net Borç/Özkaynak	1.3x	1.4x	0.7x	-	1.0x
Net Borç/Düzl. FAVÖK	-	-	1.3x	-	2.2x
KV Borçlar/Toplam Borçlar	83%	93%	64%	-	81%
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	34%	29%	47%	-	45%
Cari Oran	1.2x	1.2x	2.1x	-	1.8x
Temettü Dağıtım Oranı	-	-	-	-	-

Kaynak: OyakYatırım

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.