

KARDEMİR (D) 2Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Kardemir'in 2Ç2023 Net Dönem Karı 558mn TL ile Piyasa Beklentilerine Paralel Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 38,40TL

Reuters/Bloomberg	KRDMD.IS/KRDMD.TI	
Sektör	Demir-Çelik	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	23,52 TL	0,87 USD
BİST 100	7.714 TL	286 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	26,9978	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	10,44 TL	25,32 TL

Kardemir D

Hisse Adedi (mn)	780	
Piyasa Değeri (mn TL)	18.351	
Net Borç (mn TL)	78	
Fiili Dolaşım daki Pay Oranı	92,0%	
Halka Açıklık	89,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,1%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,9%	

Kardemir D	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-1,5%	55,8%	119,4%
BİST-100	21,2%	59,1%	168,9%
BİST-100 Göreceli	-18,8%	-2,1%	-18,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.180,97		

Kardemir Grubu (mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	6.828	7.889	15,5%
Brüt Kar	1.657	1.566	-5,5%
Faaliyet Karı /Zararı	1.304	886	-32,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.119	558	-50,1%

Kardemir D	F/K	FD/FAVÖK
KRDMD	24,7	7,2
BİST-100	7,6	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,7	5,8

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı
Diğer	99,6%
Hisse Geri Alım	0,4%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.08.2023 verileri kullanılmıştır.

Kardemir'in 2Ç2023'deki net dönem karı 558mn TL ile hem bizim kar beklentimiz olan 577mn TL'ye hem de piyasanın kar beklentisi olan 516mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir. Şirket, 2022 yılının aynı döneminde 1.119mn TL net dönem karı açıklamıştı.

2. çeyrek kârıyla birlikte Kardemir'in 6A2023 net dönem karı 1.199mn TL'ye ulaşmıştır. 2022'nin ilk yarısındaki net dönem karı 2.290mn TL idi.

Şirketin satış gelirleri 2Ç2023'de 2022'nin aynı dönemine göre %15,5 oranında büyüme göstererek 7.889mn TL'ye yükselirken, brüt kar ise 1.566mn TL olmuştur. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde brüt kar 1.657mn TL idi. Diğer taraftan, brüt kar marjı %24,3'den %19,9'a gerilemiştir. Operasyonel giderler 2Ç2023'de 2Ç2022'ye göre %53,5 oranında artmış ve 96mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise 585mn TL net gider kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı 886mn TL olmuştur. 2022'nin aynı döneminde 1.304mn TL faaliyet karı açıklanmıştı.

Kardemir'in FAVÖK'ü 2Ç2022'deki 1.678mn TL'den 2Ç2023'de %7,4 azalışla 1.554mn TL'ye gerilerken (Piyasa beklentisi: 1.410mn TL), FAVÖK marjı %24,6'dan %19,7'ye gerilemiştir. Şirketin ton başına FAVÖK rakamı ise bir önceki yılın aynı dönemindeki 216 USD/ton'dan 2Ç2023'de 162 USD/ton'a gerilemiştir. (1Ç2023:94 USD/ton)

53mn TL'lik (finansal yatırımların gerçeğe uygun değer farkı kaynaklı) yatırım faaliyetlerinden net gelir ile 5mn TL'lik iştiraklerden zararlar sonrasında finansman öncesi faaliyet karı 934mn TL'yi göstermiştir. Finansman tarafında da net giderler 403mn TL olmuştur. Vergi öncesi kar 531mn TL'yi göstermiştir. 2Ç2022'deki vergi öncesi kar 1.248mn TL idi. 28mn TL'lik vergi geliri sonrasında Kardemir grubunun net dönem karı 558mn TL'ye ulaşmıştır.

Kardemir(D)'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 26,50TL'den **38,40TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	2022-2021 %Değ.
SATIŞLAR	6.026	6.828	6.828	7.716	8.851	7.889	15,5%	12.854	16.741	30,2%
Satışların maliyeti (-)	4.545	5.172	6.391	7.021	7.803	6.323	22,3%	9.716	14.126	45,4%
BRÜT KAR/ZARAR	1.481	1.657	437	695	1.048	1.566	-5,5%	3.138	2.614	-16,7%
Operasyonel Giderler	50	62	79	99	82,3	96	53,5%	112	178	58,2%
Genel yönetim giderleri (-)	35	43	60	80	61,0	73	69,1%	78	134	71,0%
Pazarlama giderleri (-)	15	19	18	19	21,4	23	18,3%	34	44	28,8%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.431	1.595	358	596	965,6	1.471	-7,8%	3.025	2.436	-19,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	33	-290	-215	-657	-140,9	-585	a.d.	-257	-726	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	1.464	1.304	142	-62	824,7	886	-32,1%	2.769	1.710	-38,2%
FAVÖK	1.518	1.678	442	685	1.068	1.554	-7,4%	3.196	2.623	-17,9%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	183	52	-42	-6	46,2	53	2,5%	235	99	-57,8%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	4	6	8	8	6,4	-5	a.d.	9	2	-81,8%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	1.651	1.361	109	-60	877,3	934	-31,4%	3.013	1.811	-39,9%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-208	-113	-82	-124	-124,9	-403	a.d.	-322	-528	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1.443	1.248	27	-184	752,4	531	-57,5%	2.691	1.283	-52,3%
Vergi gideri/geliri (-)	272	129	-76	34	111,3	-28	a.d.	401	84	-79,1%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.171	1.119	103	-218	641,1	558	-50,1%	2.290	1.199	-47,6%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0,0	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.171	1.119	103	-218	641,1	558	-50,1%	2.290	1.199	-47,6%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	Değ.	6A22	6A23	Değ.
Brüt Kar Marjı	24,6%	24,3%	6,4%	9,0%	11,8%	19,9%	-4,4%	24,4%	15,6%	-8,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	23,7%	23,4%	5,2%	7,7%	10,9%	18,6%	-4,7%	23,5%	14,6%	-9,0%
Faaliyet Kar Marjı	24,3%	19,1%	2,1%	a.d.	9,3%	11,2%	-7,9%	21,5%	10,2%	a.d.
FAVÖK Marjı	25,2%	24,6%	6,5%	8,9%	12,1%	19,7%	-4,9%	24,9%	15,7%	-9,2%
Net Kar Marjı	19,4%	16,4%	1,5%	a.d.	7,2%	7,1%	-9,3%	17,8%	7,2%	a.d.

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

2Ç2023'de satış miktarı yıllık %4,6 oranında azaldı...

Şirket'in 2023 yılı 2. çeyrek toplam satış miktarı geçen yılın aynı dönemine göre %4,6 oranında azalarak 472bin tona gerilemiştir. Yıllık bazda satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %6,4 oranında azalırken, haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kangal ve ray) yıllık %2,7 düşüş kaydetmiştir. Yılın ilk yarısında ise toplam satışlar %5,2 artışla 1.082bin ton seviyesine yükselmiştir.

2. çeyrekte kütük ve nervürlü inşaat demiri fiyatları USD bazında sınırlı gerileme kaydederken, kangal fiyatlarında geçen çeyrekte başlayan yükseliş bu çeyrekte de devam etti...

Kardemir'in ürün bazında satışlarında en yüksek ağırlığa sahip kütük fiyatları 1Ç2023'deki 645 USD'dan 2Ç2023'de 633 USD'ye gerilemiştir. Miktar bazından satışlarda en yüksek 2. ağırlığa sahip nervürlü inşaat demiri fiyatları ise 2023 Mart sonunda 699 USD iken 2023 Haziran sonunda 692 USD seviyelerini göstermiştir. Son olarak, satışlarda ağırlık bakımında 3. sırada yer alan çubuk-kangal'da ise 1Ç2023'de 724 USD seviyelerinde iken 2Ç2023'de 741 USD'ye yükselmiştir.

Kardemir Grubu'nun net borcu 115mn TL seviyesinde...

Kardemir Grubu'nun 2Ç2023 sonu itibarıyla net borcu 115mn TL (4mn USD) seviyesindedir. Şirketin net yabancı para açık pozisyonu ise 11,2 milyar TL'dir. Şirketin döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindedir (356,1mn USD). EUR açık pozisyonu ise 71,9mn EUR seviyesindedir.

Tahminlerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2023 ilk yarı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 37,2 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %17,6 seviyesindedir.

**Hedef hisse fiyatını
26,50TL'den 38,40TL'ye
yükseltiyoruz...**

Kardemir Finansal Tahminler (Mn TL)	2023T			2024T	
	2022	Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	27.397	40.061	37.236	40.535	45.559
FAVÖK	4.324	6.362	6.537	7.133	8.738
Ton Başına FAVÖK (USD)	126	129	129	128	131
Net Kar/Zarar	2.174	4.256	2.820	4.966	4.650
FAVÖK Marjı	15,8%	15,9%	17,6%	17,6%	19,2%
Net Kar Marjı	7,9%	10,6%	7,6%	12,3%	10,2%

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Kardemir'in D grubu hisselerinin payına düşen tahmini hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 20.674mn TL'den 29.960mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 26,50TL'den **38,40TL**'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre KRDM D hisseleri %38,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Kardemir D Grubu Özet Değerleme Tablosu, Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İNA	(%20,0 İskonto, %3 Büyüme)	30.250
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K: 10,3x FD/FAVÖK: 6,2x) (2023T F/K: 10,0x FD/FAVÖK: 6,0x)	28.800
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	29.960
Hedef Hisse Fiyatı		38,40
KRDM D Hisse Fiyatı (11.08.2023 - TL)		23,52
İskonto Oranı		38,7%

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	6A2022	6A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	4.932	12.338	16.421	17.249	17.252	0%
Nakit ve nakit benzerleri	1.440	5.357	1.891	5.893	1.991	-66%
Ticari alacaklar	1.281	1.692	4.192	2.692	2.841	6%
Diğer alacaklar	19	102	650	291	458	58%
Stoklar	1.820	3.197	7.945	5.988	9.230	54%
Peşin ödenmiş giderler	346	1.899	1.553	2.061	2.097	2%
Diğer dönen varlıklar	25	93	190	326	634	94%
DURAN VARLIKLAR	5.888	9.477	10.219	9.644	11.129	15%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	8	8	8	8	8	0%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	17	18	42	27	43	58%
Maddi duran varlıklar	5.819	9.398	9.996	9.527	10.399	9%
Maddi olmayan duran varlıklar	32	30	41	33	48	46%
Diğer duran varlıklar	12	24	132	48	630	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	10.820	21.815	26.640	26.893	28.381	6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.818	9.590	12.632	13.724	14.916	9%
K. V. borçlanmalar	271	53	381	0	50	a.d.
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	445	983	765	743	989	33%
Ticari borçlar	2.519	6.082	7.657	8.320	9.340	12%
Ertelenmiş gelirler	1.414	2.021	3.560	3.762	4.004	6%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	4	341	59	221	24	-89%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	41	55	135	84	233	177%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	15	18	14	15	14	-9%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	109	36	61	579	261	-55%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.098	2.263	2.546	2.314	2.796	21%
Uzun vadeli borçlanmalar	1.533	1.575	1.340	1.494	1.398	-6%
Ticari borçlar	79	129	175	154	248	61%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	304	456	1.012	648	1.143	76%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	171	88	0	0	0	a.d.
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10	15	20	18	7	-60%
ÖZKAYNAKLAR	3.903	9.962	11.461	10.856	10.670	-2%
Ödenmiş sermaye	1.140	1.140	1.140	1.140	1.140	0%
Sermaye düzeltme farkları	5	5	5	5	5	0%
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	-82	-125	-72	-82	-170	a.d.
Paylara ilişkin primler	12	54	638	12	638	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	1.516	4.387	3.808	4.198	3.637	-13%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	0	-704	-766	-1.028	-2.311	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	118	123	335	335	380	14%
Geçmiş yıllar karları/zararları	1.135	1.229	4.200	3.987	6.151	54%
Net dönem karı/(zararı)	61	3.853	2.174	2.290	1.199	-48%
Diğer	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	10.820	21.815	26.640	26.893	28.381	6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	6A2022	6A2023	%Değ.
SATIŞLAR	7.520	14.765	27.397	12.854	16.741	30%
Satışların maliyeti (-)	6.375	9.982	23.128	9.716	14.126	45%
BRÜT KAR/ZARAR	1.144	4.782	4.269	3.138	2.614	-17%
Genel yönetim giderleri (-)	87	92	219	78	134	71%
Pazarlama giderleri (-)	36	45	71	34	44	29%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-478	152	-1.129	-257	-726	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	544	4.797	2.849	2.769	1.710	-38%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	11	135	187	235	99	-58%
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	3	1	25	9	2	-82%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-480	-466	-528	-322	-528	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	16	614	359	401	84	-79%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	61	3.853	2.174	2.290	1.199	-48%
Ana Ortaklık Kar Payı	61	3.853	2.174	2.290	1.199	-48%

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri