

KARDEMİR (D) 3Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Kardemir'in 3Ç2023 Net Dönem Karı 51mn TL ile Piyasa Beklentilerinin Bir Miktar Altında Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 40,80TL

Reuters/Bloomberg	KRDMD.IS/KRDMD.TI	
Sektör	Demir-Çelik	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	25,38 TL	0,89 USD
BİST 100	7.845 TL	276 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	28,3884	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	12,09 TL	32,60 TL

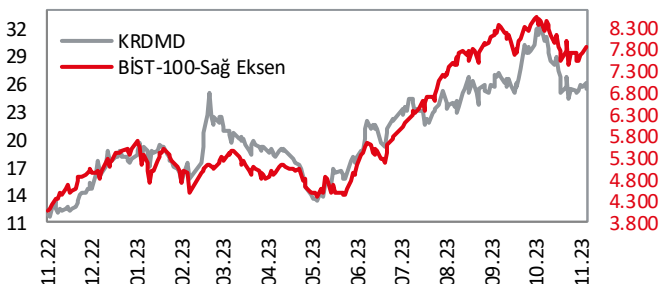
Kardemir D			
Hisse Adedi (mn)	780		
Piyasa Değeri (mn TL)	19.802		
Net Borç (mn TL)	1.548		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	92,0%		
Halka Açıklık	89,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	15,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,0%		

Kardemir D			
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
BİST-100	-21,4%	6,5%	89,9%
BİST-100 Göreceli	-7,3%	5,0%	81,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	-15,2%	1,4%	4,9%
			7.450,44

Kardemir Grubu (mn TL)			
Net Satış	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Brüt Kar	6.828	10.579	54,9%
Faaliyet Karı / Zararı	437	1.840	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	142	227	59,6%
	103	51	-49,9%

Kardemir D			
KRDMD	F/K FD/FAVÖK		
BİST-100	28,0	6,1	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	6,7	a.d.	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	14,1	5,7	
Diğer	Pay Oranı		
Hisse Geri Alım	99,6%		
	0,4%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 07.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Kardemir'in 3Ç2023'deki net dönem karı 51mn TL ile bizim kar beklentimiz olan 57mn TL'ye paralel, piyasanın 94mn TL'lik kar beklentisinin ise hafif altında gerçekleşmiştir. Şirket, 2022 yılının aynı döneminde 103mn TL net dönem karı açıklamıştı.

3. çeyrek kârıyla birlikte Kardemir'in 9A2023 net dönem karı 1.251mn TL'ye ulaşmıştır. 2022'nin aynı dönemindeki net dönem karı 2.392mn TL idi.

Şirketin satış gelirleri 3Ç2023'de 2022'nin aynı dönemine göre %54,9 oranında büyüme göstererek 10.579mn TL'ye yükselirken, brüt kar ise 1.840mn TL olmuştur. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde brüt kar 437mn TL idi. Diğer taraftan, brüt kar marjı %6,4'den %17,4'e yükselmiştir. Operasyonel giderler 3Ç2023'de 3Ç2022'ye göre %66,1 oranında artmış ve 131mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise kur farkı kaynaklı 1.482mn TL net gider kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı 227mn TL olmuştur. 2022'nin aynı döneminde 142mn TL faaliyet karı açıklanmıştı.

Kardemir'in FAVÖK'ü 3Ç2022'deki 442mn TL'den 3Ç2023'de 1.825mn TL'ye yükselirken (Piyasa beklentisi: 1.784mn TL), FAVÖK marjı %6,5'den %17,3'e yükselmiştir. Şirketin ton başına FAVÖK rakamı bir önceki yılın aynı dönemindeki 52 USD/ton iken 3Ç2023'de 114 USD/ton olmuştur. (2Ç2023:162 USD/ton)

73mn TL'lik (finansal yatırımların gerçeğe uygun değer farkı kaynaklı) yatırım faaliyetlerinden net gider ile 27mn TL'lik iştiraklerden karlar sonrasında finansman öncesi faaliyet karı 181mn TL'yi göstermiştir. Finansman tarafında da net gelirler 2mn TL olmuştur. Vergi öncesi kar 183mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 3Ç2022'deki vergi öncesi kar 27mn TL idi. 132mn TL'lik vergi gideri sonrasında Kardemir grubunun net dönem karı 51mn TL'ye ulaşmıştır.

Kardemir(D)'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 38,40TL'den **40,80TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	9A23-9A22 %Değ.
SATIŞLAR	6.026	6.828	6.828	7.716	8.851	7.889	10.579	54,9%	19.682	27.320	38,8%
Satışların maliyeti (-)	4.545	5.172	6.391	7.021	7.803	6.323	8.739	36,7%	16.107	22.866	42,0%
BRÜT KAR/ZARAR	1.481	1.657	437	695	1.048	1.566	1.840	a.d.	3.574	4.454	24,6%
Operasyonel Giderler	50	62	79	99	82	96	131	66,1%	191	309	61,4%
Genel yönetim giderleri (-)	35	43	60	80	61	73	98	61,9%	139	232	67,0%
Pazarlama giderleri (-)	15	19	18	19	21	23	33	79,8%	52	77	46,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.431	1.595	358	596	966	1.471	1.709	a.d.	3.383	4.146	22,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	33	-290	-215	-657	-141	-585	-1.482	a.d.	-472	-2.208	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	1.464	1.304	142	-62	825	886	227	59,6%	2.911	1.938	-33,4%
FAVÖK	1.518	1.678	442	685	1.068	1.554	1.825	a.d.	3.638	4.448	22,2%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	183	52	-42	-6	46	53	-73	a.d.	192	26	-86,7%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	4	6	8	8	6	-5	27	226,5%	18	29	63,4%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	1.651	1.361	109	-60	877	934	181	66,6%	3.121	1.992	-36,2%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-208	-113	-82	-124	-125	-403	2	a.d.	-404	-526	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1.443	1.248	27	-184	752	531	183	a.d.	2.718	1.466	-46,0%
Vergi gideri/geliri (-)	272	129	-76	34	111	-28	132	a.d.	325	215	-33,7%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.171	1.119	103	-218	641	558	51	-49,9%	2.392	1.251	-47,7%
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	558	51	-49,9%	2.392	1.251	-47,7%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	Değ.	9A22	9A23	Değ.
Brüt Kar Marjı	24,6%	24,3%	6,4%	9,0%	11,8%	19,9%	17,4%	11,0%	18,2%	16,3%	-1,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	23,7%	23,4%	5,2%	7,7%	10,9%	18,6%	16,2%	10,9%	17,2%	15,2%	-2,0%
Faaliyet Kar Marjı	24,3%	19,1%	2,1%	a.d.	9,3%	11,2%	2,1%	0,1%	14,8%	7,1%	-7,7%
FAVÖK Marjı	25,2%	24,6%	6,5%	8,9%	12,1%	19,7%	17,3%	10,8%	18,5%	16,3%	-2,2%
Net Kar Marjı	19,4%	16,4%	1,5%	a.d.	7,2%	7,1%	0,5%	-1,0%	12,2%	4,6%	-7,6%

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

3Ç2023'de satış miktarı yıllık %24 oranında yükseldi...

Şirket'in 2023 yılı 3. çeyrek toplam satış miktarı geçen yılın aynı dönemine göre %24 oranında artarak 605bin tona yükselmiştir. Yıllık bazda satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %115,9 oranında artarken, haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kangal ve ray) yıllık %3,1 düşüş kaydetmiştir. Yılın ilk 9 ayında ise toplam satışlar %11,2 artışla 1.688bin ton seviyesine yükselmiştir.

3. çeyrekte ürün fiyatları gerilemeye devam etti...

Kardemir'in ürün bazında satışlarında en yüksek ağırlığa sahip kütük fiyatları 2Ç2023'deki 633 USD'dan 3Ç2023'de 540 USD'ye gerilemiştir. Miktar bazından satışlarda en yüksek 2. ağırlığa sahip nervürlü inşaat demiri fiyatları ise 2023 Haziran sonunda 692 USD iken 2023 Eylül sonunda 582 USD seviyelerini göstermiştir. Son olarak, satışlarda ağırlık bakımında 3. sırada yer alan çubuk-kangal ise 2Ç2023'de 741 USD seviyelerinde iken 3Ç2023'de 612 USD'ye gerilemiştir.

Kardemir Grubu'nun net borcu 2.261mn TL seviyesinde...

Kardemir Grubu'nun 3Ç2023 sonu itibariyle net borcu 2.261mn TL (82,6mn USD) seviyesindedir. Şirketin net yabancı para açık pozisyonu ise 12,8 milyar TL'dir. Şirketin döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindedir (405,4mn USD). EUR açık pozisyonu ise 56,9mn EUR seviyesindedir.

Tahminlerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2023 ilk 9 ay gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 39,1 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %17,2 seviyesindedir.

**Hedef hisse fiyatını
38,40TL'den 40,80TL'ye
yükseltiyoruz...**

Kardemir Finansal Tahminler (Mn TL)	2023T			2024T	
	2022	Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	27.397	37.236	39.068	45.559	52.315
FAVÖK	4.324	6.537	6.739	8.738	10.184
Ton Başına FAVÖK (USD)	126	129	123	131	124
Net Kar/Zarar	2.174	2.820	1.974	4.650	4.919
FAVÖK Marjı	15,8%	17,6%	17,2%	19,2%	19,5%
Net Kar Marjı	7,9%	7,6%	5,1%	10,2%	9,4%

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

Kardemir'in D grubu hisselerinin payına düşen tahmini hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 29.960mn TL'den 31.838mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 38,40TL'den **40,80TL**'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre KRDMMD hisseleri %37,8 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	(%23,1 İskonto, %3 Büyüme)	31.968
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K: 10,2x FD/FAVÖK: 6,7x) (2023T F/K: 12,4x FD/FAVÖK: 6,0x)	31.299
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	31.835
Hedef Hisse Fiyatı		40,80
KRDMMD Hisse Fiyatı (07.11.2023 - TL)		25,38
İskonto Oranı		37,8%

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	4.932	12.338	16.421	16.951	19.686	16%
Nakit ve nakit benzerleri	1.440	5.357	1.891	4.125	1.159	-72%
Ticari alacaklar	1.281	1.692	4.192	2.895	5.123	77%
Diğer alacaklar	19	102	650	354	547	54%
Stoklar	1.820	3.197	7.945	7.734	9.833	27%
Peşin ödenmiş giderler	346	1.899	1.553	1.334	2.836	113%
Diğer dönen varlıklar	25	93	190	509	189	-63%
DURAN VARLIKLAR	5.888	9.477	10.219	9.895	11.216	13%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	8	8	8	8	8	0%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	17	18	42	36	71	97%
Maddi duran varlıklar	5.819	9.398	9.996	9.682	10.605	10%
Maddi olmayan duran varlıklar	32	30	41	35	80	129%
Diğer duran varlıklar	12	24	132	134	452	237%
TOPLAM AKTİFLER	10.820	21.815	26.640	26.846	30.902	15%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.818	9.590	12.632	13.818	16.757	21%
K. V. borçlanmalar	271	53	381	3	1.443	a.d.
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	445	983	765	752	983	31%
Ticari borçlar	2.519	6.082	7.657	9.922	8.398	-15%
Ertelenmiş gelirler	1.414	2.021	3.560	2.470	5.377	118%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	4	341	59	4	0	a.d.
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	41	55	135	101	280	179%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	15	18	14	16	19	18%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	109	36	61	551	257	-53%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.098	2.263	2.546	2.202	2.448	11%
Uzun vadeli borçlanmalar	1.533	1.575	1.340	1.334	1.074	-19%
Ticari borçlar	79	129	175	158	255	62%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	304	456	1.012	691	1.111	61%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	171	88	0	0	0	a.d.
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10	15	20	19	7	-62%
ÖZKAYNAKLAR	3.903	9.962	11.461	10.826	11.698	8%
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	4.165	3.607	-13%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	0	-704	-766	-1.160	-1.338	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	118	123	335	335	380	14%
Geçmiş yıllar karları/zararları	1.135	1.229	4.200	4.020	6.185	54%
Net dönem karı/(zararı)	61	3.853	2.174	2.392	1.251	-48%
Diğer	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	10.820	21.815	26.640	26.846	30.902	15%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	7.520	14.765	27.397	19.682	27.320	39%
Satışların maliyeti (-)	6.375	9.982	23.128	16.107	22.866	42%
BRÜT KAR/ZARAR	1.144	4.782	4.269	3.574	4.454	25%
Genel yönetim giderleri (-)	87	92	219	139	232	67%
Pazarlama giderleri (-)	36	45	71	52	77	47%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-478	152	-1.129	-472	-2.208	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	544	4.797	2.849	2.911	1.938	-33%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	11	135	187	192	26	-87%
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	3	1	25	18	29	63%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-480	-466	-528	-404	-526	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	16	614	359	325	215	-34%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	61	3.853	2.174	2.392	1.251	-48%
Ana Ortaklık Kar Payı	61	3.853	2.174	2.392	1.251	-48%

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