

KRDMD / Kardemir (D)

Karabük Demir ve Çelik (KRDMD) 2023 yılında 1.587 Milyon TL net kar elde etti. Şirket 2022 yılında 1.108 Milyon TL net kar elde etmişti. Yıllık net karda %43 artışta, 2022 yılında ertelenmiş vergi gideri elde eden Şirket'in 2023 yılında ertelenmiş vergi geliri elde etmesi etkili oldu. Buna karşın Şirket'in yurtiçi satışları ve yurtdışı satışlarındaki düşüş, 2022 yılında esas faaliyetlerinden kar elde eden Şirket'in 2023 yılında esas faaliyetlerinden zarar elde etmesi net karı törpüledi. Bununla birlikte finansal yatırımlardan elde edilen temettü gelirlerinin azalmasının yanı sıra Şirket'in 2023 yılında vergi öncesi karında %2873 oranında azalış yaşanması net karda baskı yarattı. Net kar marjı yıllık bazda 1,03 puan artış göstererek %3,08 seviyesinde gerçekleşti.

Çelik fiyatlarındaki düşüş ve zayıf talep satış gelirlerini baskıladı... Şirket'in 2023 yılında satış gelirleri bir önceki yıla kıyasla %5 azalışla 51.620 mn TL oldu. Satış detaylarında yurtiçi pazar satışları yıllık %4, Yurtdışı satışları %8 oranında azalmıştır. Şirket'in yurtdışı satışları yurtiçi satışlarına göre iki kat düşüş göstermiştir. Çelik fiyatlarında düşüşün ve zayıf talebin etkisinin halen devam etmesinin etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Kardemir'in ton bazına esas ürün üretimi geçtiğimiz yıl 2.139.742 ton iken 2023 yılında 2.319.823 ton seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıla kıyasla üretim tarafında toparlanma 2023 yılında da hissediliyor. Ham çelik üretimi 627.719 tondan 854.532 ton seviyesine yükselmiştir. Haddelenmiş çelik üretimi ise 1.430.652 tondan 1.509.897 tona yükselmiştir.

Ürün bazında kapasite kullanım oranlarına baktığımızda, kok fırınları içerisinde kok+kok tozunun kapasitesi 1,17 milyon ton kapasite gerçekleşmiştir. Geçen yıl %99,86 oranında kapasitesi gerçekleşirken, bu yıl %96,41 seviyesine gerilemiştir. Sinter ve yüksek fırınlar grubunda sinter in kapasitesi geçen yıl %67,09 kapasiteye sahipken, bu yıl kapasitesi %75,91 seviyesine yükselmiştir. Sıvı ham demirinin kapasitesine baktığımızda, %70,34'ten %87,63 seviyesine yükselmiştir. Geçen yıl %7,97 kapasite ile çalışan Pik bu yıl %1,95 kapasite ile çalışmıştır.

Kardemir'den yeni şirket... Şirket yatırım planı kapsamında, yurtiçi ve yurtdışında faaliyet göstermek ve yük taşımacılığı esaslı olmak üzere, her türlü demiryolu, karayolu, denizyolu ve havayolu taşımacılığı ile bu amaçlara matuf olmak veya bu hususlarla ilgili olmak kaydıyla ilave faaliyetlerde bulunmak amacıyla şirketin tek ortağı olduğu, 200.000.000 TL sermayeli, KARLİMTAŞ KARDEMİR Liman İşletmeciliği ve Taşımacılık Anonim Şirketi unvanında yeni bir şirket kurdu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	26.02
Piyasa Değeri (mn TL)	20,301.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	18,068.3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,140,000
Halka Açık Sermaye	1,014,600
Halka Açıklık Oranı	%89

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	12.2
3 Aylık	-3.1
Yılbaşına göre	9.5
Son 1 Yıl	75.4

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	2.1
3 Aylık	-18.0
Yılbaşına göre	-18.6
Son 1 Yıl	-19.3

Piyasa Çarpanları

F/K	18.7
PD/DD	0.8
FD/NS	0.5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	59,965,160
Net Borç	-2,554,703
Net Döviz Pozisyonu	-10,485,045
Net Satışlar	51,620,726
FAVÖK	3,210,352
Net Kar/Zarar	1,587,921

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	24,300,718	34,486,698	-29.5	10,579,214	129.7	51,620,726	54,168,492	-4.7
Brüt Faaliyet Karı	-2,264,630	602,935	a.d.	1,839,766	a.d.	2,189,473	4,177,252	-47.6
Faaliyet Giderleri	293,580	387,164	-24.2	130,635	124.7	602,102	578,292	4.1
Finansman Gelir/Gider	671,702	-1,595,072	a.d.	2,247	29,794.1	145,845	-1,998,681	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-2,558,209	215,771	a.d.	1,709,130	a.d.	1,587,372	3,598,959	-55.9
FAVÖK	-1,237,258	1,466,206	a.d.	1,825,075	a.d.	3,210,352	5,104,579	-37.1
Ana Ortaklık Net Kar	337,182	-1,284,362	a.d.	51,401	556.0	1,587,921	1,108,007	43.3

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	-9.3	1.7	-11.1	17.4	-26.7	4.2	7.7	-3.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-10.5	0.6	-11.2	16.2	-26.7	3.1	6.6	-3.6
Favök Marjı (%)	-5.1	4.3	-9.3	17.3	-22.3	6.2	9.4	-3.2
Net Kar Marjı (%)	1.4	-3.7	5.1	0.5	0.9	3.1	2.0	1.0

KRDMD / Kardemir (D)

Net nakit pozisyonu artıyor...2022 yılının aynı döneminde 975.1 milyon TL net borcu bulunurken bir önceki çeyrek 2.3 milyar TL net borcu bu dönemde 2.6 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.8 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibariyle şirketin 10.5 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı...Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 1.6 milyar TL artarak 4.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1.4 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Vergi öncesi karı %2873 azalış kaydetti... Şirket'in vergi öncesi karı 2023 yılında %2873 azalarak 110 mn TL seviyesine gerileyerek ciddi düşüş gösterdi. Şirket'in brüt karına baktığımızda, 2023 yılında %48 azalarak 2.189 mn TL seviyesine geriledi. Şirket'in hammadde maliyetlerinde %1'lik sınırlı düşüş olmasına rağmen satış gelirlerinde %5'lik düşüş olması brüt karında azalışa neden oldu. Brüt kar marjı ise 2022 yılına kıyasla 3,47 puan azalarak %4,24 oldu. Şirket'in FAVÖK'ü 2023 yılında %37 düşüş göstererek 3.210 mn TL seviyesine gerilemiştir. FAVÖK marjı ise 6,22 seviyesine gerilemiştir.

Değerlendirme... Kardemir'in satış gelirlerini çelik fiyatlarındaki düşüş ve zayıf talep baskılamıştır. Bununla birlikte, Şirket'in 2023 yılında vergi öncesi karında %2873 oranında azalış yaşanması net karı törpüledi. Buna karşın Şirket'in nakit akışının çok güçlü gelmesi ile net borçlu konumdan net nakit pozisyonuna geçmesini olumlu bulduk. Demir çelik sektöründe halen tam olarak bir dönüş sinyali yok. Net bir dönüş sinyali için birkaç finansal sonuca daha ihtiyaç var. Demir çelik sektörünün önemli oyuncularından KARDEMİR, ham çelik üretimini 2,5 milyon tondan 3,5 milyon tona çıkarmayı hedeflerken, bu kapsamda önümüzdeki 5 yılda toplam 1,5 milyar dolarlık yatırım yapmaya hazırlanıyor. Ek olarak, rüzgar ve jeotermalde büyük yatırımlara başlayacaklar. Ayrıca küresel tarafta çelik sektörünün 2024 performansını faiz kararları ve Çin'in politikaları belirleyecek. ABD ve AB'de enflasyonun düşmesiyle beraber faiz indirimlerinin 2024'ün ikinci yarısından itibaren başlaması sektörde canlılığı artırabilir. Dolayısıyla Şirket'in yatırım planlarını beğenmemizle birlikte küresel talep tarafında iyileşme olması finansallarında katalist bir etki yaratabileceğini öngörmekteyiz.

KRDMD / Kardemir (D)

Dönen Varlıklar	3,332,149	4,931,644	12,337,673	30,692,768	25,214,535	-17.8
Hazır Değerler	214,926	1,440,225	5,356,754	3,116,402	4,756,742	52.6
Ticari Alacaklar	963,889	1,280,971	1,691,709	6,907,075	5,156,881	-25.3
Diğer Alacaklar	118,706	19,309	101,511	1,071,210	406,730	-62.0
Stoklar	1,746,028	1,819,975	3,196,541	16,723,951	12,282,746	-26.6
Diğer Dönen Varlıklar	11,699	23,274	88,232	298,199	74,843	-74.9
Duran Varlıklar	5,693,930	5,887,885	9,477,297	34,953,331	34,750,625	-0.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	600	587	573	3,988	3,885	-2.6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	14,385	17,248	18,129	70,068	104,082	48.5
Maddi Duran Varlıklar	5,605,755	5,819,239	9,397,755	34,499,037	34,304,379	-0.6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32,043	31,647	29,974	168,465	188,456	11.9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	2,026	21,547	5,004	-76.8
TOPLAM AKTİFLER	9,026,079	10,819,529	21,814,970	65,646,099	59,965,160	-8.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,153,937	4,818,318	9,590,469	22,198,965	19,225,846	-13.4
Finansal Borçlar	11,907	271,157	53,412	627,537	50,000	-92.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	416,163	444,621	983,237	2,622,023	1,755,405	-33.1
Ticari Borçlar	2,259,399	2,518,507	6,081,805	12,616,980	10,834,169	-14.1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	466,467.46	1,584,032.62	2,472,015.18	6,332,425.45	6,586,272.03	4.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,991,259	2,098,117	2,262,931	6,841,003	3,895,427	-43.1
Finansal Borçlar	1,528,334	1,533,268	1,574,748	845,658	397,941	-52.9
Ticari Borçlar	58,525.28	79,269.52	129,204.24	289,056.39	286,650.32	-0.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	404,399.78	485,579.19	558,979.01	5,706,288.05	3,210,834.91	-43.7
Öz Sermaye	3,880,883	3,903,094	9,961,569	36,606,133	36,843,891	0.6
TOPLAM PASİFLER	9,026,079	10,819,529	21,814,970	65,646,099	59,965,160	-8.7

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	1.1	1.0	1.3	1.4	1.3
Likitide Oran	0.5	0.6	0.9	0.6	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	57.0	63.9	54.3	44.2	38.6
T. Finansal borç / Aktif	21.7	20.8	12.0	6.2	3.7
Toplam Borç / Özsermaye	132.6	177.2	119.0	79.3	62.8

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	34,486,698	24,300,718	-29.5	54,168,492	51,620,726	-4.7
Satışların Maliyeti	33,883,763	26,565,348	-21.6	49,991,240	49,431,253	-1.1
Brüt Kar/Zarar	602,935	-2,264,630	a.d.	4,177,252	2,189,473	-47.6
Faaliyet Giderleri	387,164	293,580	-24.2	578,292	602,102	4.1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	215,771	-2,558,209	a.d.	3,598,959	1,587,372	-55.9
Esas Faaliyet Karı	-561,012	-4,977,739	a.d.	2,350,014	-3,040,189	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1,466,206	-1,237,258	a.d.	5,104,579	3,210,352	-37.1
Ana Ortaklık Net Kar	-1,284,362	337,182	a.d.	1,108,007	1,587,921	43.3

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	1.7	-9.3	7.7	4.2
Favök Marjı	4.3	-5.1	9.4	6.2
Net Kar Marjı	-3.7	1.4	2.0	3.1

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr