

Kardemir (D)

02/05/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 61%

Net karda yıllık bazda %43 artış. Enflasyon Muhasebesi (UMS-29) raporlamasına göre Kardemir, 2023'te bir önceki yıla göre %43 artışla 1,59 milyar TL net kar elde etti. Zayıf operasyonel performansa rağmen net kardaki artışta 2022 yılındaki ertelenmiş vergi giderine kıyasla 2023 yılında kaydedilen 1,89 milyar TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Şirket ayrıca enflasyon muhasebesi sonucunda 2022 yılındaki 2,5 milyar TL'ye kıyasla 2023 yılında 2,91 milyar TL parasal kazanç elde etti.

Güçlü satış hacmine rağmen düşük çelik fiyatları ciroyu zayıflattı. Kardemir 4Ç23'te bir önceki çeyrek ve yıla benzer şekilde 608 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi ve sıvı çelik KKO %69 seviyesinde gerçekleşti (3Ç23: %70; 4Ç22: %71). Şirketin 4Ç23 toplam çelik satış hacmi ise yıllık bazda %24, çeyrek bazda %12 artışla 677 bin tona ulaştı. Şirket, artan hacme rağmen çelik satış fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle 2023'te yıllık bazda %5 düşüşle 51,6 milyar TL net satış geliri elde etti. Enflasyonla düzeltilmiş rakamlara göre hesapladığımız ton başına ortalama ciro 2022'deki 891 dolar seviyesinden 2023'te 741 dolar seviyesine geriledi.

Marjlarda yıllık bazda gerileme. Brüt kar marjı 2023'te yıllık bazda 3,5 puan gerileyerek %4,2 seviyesinde gerçekleşirken, faaliyet giderleri/satış oranı 2023'te yıllık 0,1 puan yükselişle %1,2'ye ulaştı. Sonuç olarak FAVÖK, 2023'te yıllık bazda %37 düşüşle 3,21 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 2023'te düşen çelik fiyatlarının etkisiyle yıllık bazda 3,2 puan gerileyerek %6,2'ye düştü. Enflasyonla düzeltilmiş rakamlara göre hesapladığımız ton başına FAVÖK rakamı ise 2022'deki 84 dolar seviyesinden 2023'te 46 dolar seviyesine geriledi.

Güçlü SNA yaratımı. Serbest nakit akımının 2022'deki negatif 9,37 milyar TL'den 2023'te 3,17 milyar TL'ye yükselmesinde stoklardaki düşüş sonucu iyileşen işletme sermayesi rol oynadı. Kardemir'in 2022 yılı sonundaki 975 milyon TL net borç pozisyonu 2023 yılı sonunda 2.55 milyar TL net nakit pozisyonuna döndü.

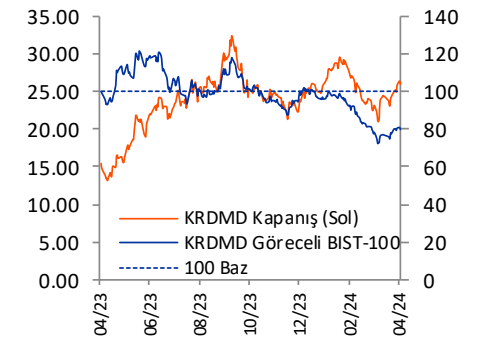
Yorum: Kardemir'in 4Ç23 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi olmasını öngörmüyoruz. Kardemir D hisseleri endeksin yılbaşından beri %18,57, son bir ayda ise %0,23 altında kalırken, son bir haftada endeksin %2,07 yukarısında işlem gördü.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	26.02
12 Aylık Hedef Fiyat*	42.01
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	42.01
Piyasa Değeri (mn)	20,301
Halka Açık PD (mn)	18,671
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2000.0
Hisse sayısı (Adet mn)	780
Takas Saklama Oranı (%)	92
Yabancı Oranı (%)	13

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	12.2	9.5	75.5
ABD \$	12.1	-0.2	5.5
BIST-100 Relatif	2.1	-18.6	-19.3

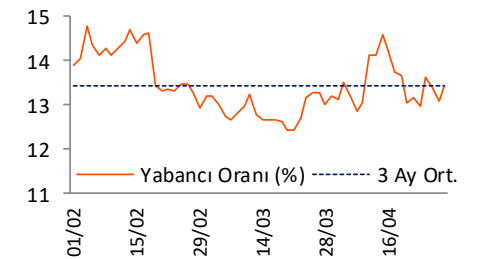
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	26.8	18.7	8.5
PD/DD	0.8	0.8	1.1
FD/FAVÖK	5.3	8.4	2.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.29 32.46

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 13.10



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Kardemir (D)

Ortaklık Yapısı (%)

Faaliyet Konusu

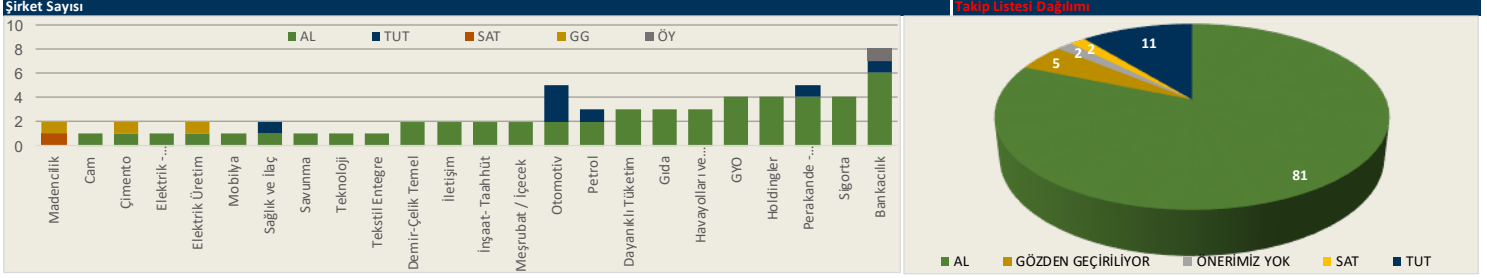
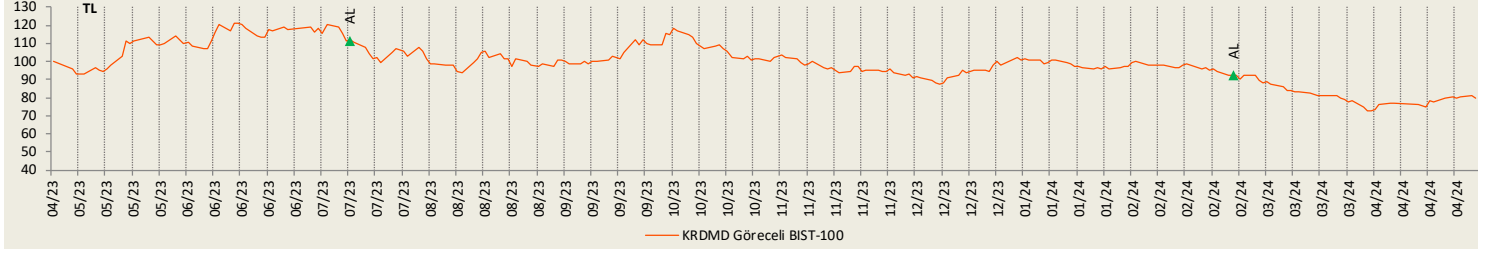
Her çeşit ham demir ve çelik mamullerinin, kok ve kok yan ürünlerinin imali ve satışı.

TL m n	UMS - 29		
	2023	2022	Değ.
Ciro	51,621	54,168	-5%
Brüt Kar	2,189	4,177	-48%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	4.2%	7.7%	-3.5ppt
Faaliyet Giderleri	-602	-578	4%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-1.2%	-1.1%	-0.1ppt
Faaliyet Karı	1,587	3,599	-56%
Amortisman	1,623	1,506	8%
FAVÖK	3,210	5,105	-37%
<i>FAVÖK Marjı</i>	6.2%	9.4%	-3.2ppt
Finansman Gelir (Gider), net	146	-1,999	-107%
Parasal Kazanç (Kayıp)	2,911	2,503	16%
VÖK	111	3,289	-97%
<i>VÖK Marjı</i>	0.2%	6.1%	-5.9ppt
Vergi Gelir/ Gider	1,477	-2,181	-168%
Net Kar	1,588	1,108	43%
<i>Net Kar Marjı</i>	3.1%	2.0%	1.0ppt
Özsermaye	36,844	36,606	
Net Borç (Nakit)	-2,555	975	
Net Borç/ FAVÖK	-0.80x	0.19x	
Özsermaye karlılığı	4%	3%	
FD/FAVÖK*	7.6x		
F/K*	17.0x		
PD/DD*	0.7x		

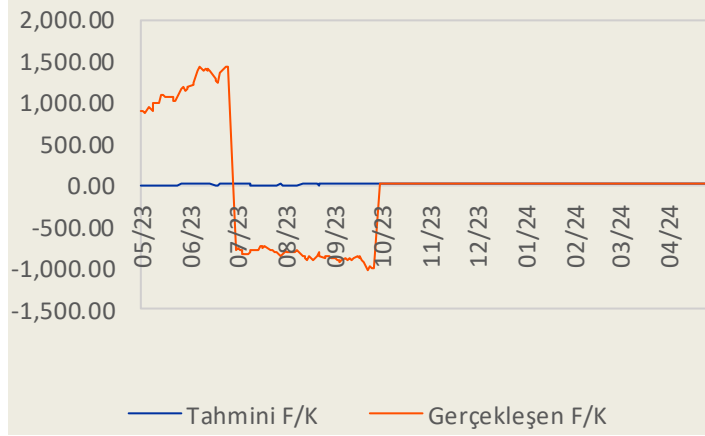
* Hesaplama KRDMD'nin 2 Mayıs dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Kardemir (D)

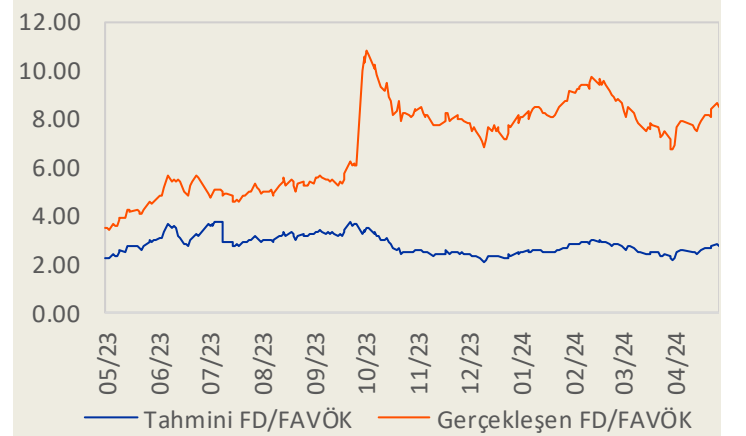
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.