

25 Haziran 2024

# Kardemir

## Kur farkı gideri zarara yol açtı

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Kardemir enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'de 832mn TL zarar (1Ç23: 1.739mn TL zarar) açıkladı. Yüksek maliyetler operasyonel karlılığı baskılamakta, 1,7 milyarlık kısmı kur farkı giderlerinden oluşan 2.101mn TL esas faaliyetlerden diğer giderlerin katkısıyla 25mn TL esas faaliyet zararı kaydedildi. 9mn TL sınırlı parasal kazanç karşın 433mn TL vergi gideri kaydedildi.

1Ç24'de Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil 12.209mn TL satış geliri kaydetti (1Ç23: 15.986mn TL, yıllık %24 azalış). Satış hacmi 563bin ton ile 1Ç23'deki 611bin ton seviyesinin %9 altında gerçekleşti.

FAVÖK 1Ç24'de 1.428mn TL (1Ç23: -311mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %11,7 seviyesinde, ton başına FAVÖK 82\$ seviyesinde gerçekleşti.

**Net nakit pozisyon..** Kardemir 2023 sonunda 2.011mn TL seviyesinde bulunan net nakdi 2024/03 dönemi sonunda 2.368mn TL'ye yükseldi.

Yurt içinde yeniden yapılanma temasının etkisiyle uzun ürünlere yönelik artan talep ürün fiyatlarını destekliyor. 2024'ün ikinci yarısında başlaması beklenen global parasal gevşeme sürecinin ardından ürün fiyatlarında ve marjlarda global olarak iyileşme öngörüyoruz. Maliyet tarafında, yılbaşından bu yana demir cevheri ve kömür fiyatlarında izlenen gerilemenin de stok tutma politikası nedeniyle önümüzdeki dönemde finansallara yansımaları bekliyoruz.

Çin hükümeti, emlak sektörünü desteklemek amacıyla yerel yönetimlerin makul fiyatlarla boş evleri satın alacağını açıkladı. Planla beraber yerel yönetimlere ait gayrimenkul şirketlerine kredi olarak verilmek üzere %1,75 faizle 300 milyar yuan (41,5 milyar dolar) kaynak sağlanacak. Böylelikle konut satışlarının canlanması bekleniyor.

➤ **1Ç24 finansalları ve beklentilerimiz doğrultusunda Kardemir D Grubu paylar için (KRDMD) 43,62 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %42 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.**

**Riskler:** Global parasal gevşeme sürecinin beklenenden geç başlaması, Çin'de emlak sektöründeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi, hammadde maliyetlerinin beklentimizden yüksek ve ürün fiyatlarının beklentimizden zayıf seyretmesi değerlememizde aşağı yönlü ana risk unsurlarıdır.

AL  
Hedef Fiyat: 43,62 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 43,62 TL  
Getiri Potansiyeli: %41

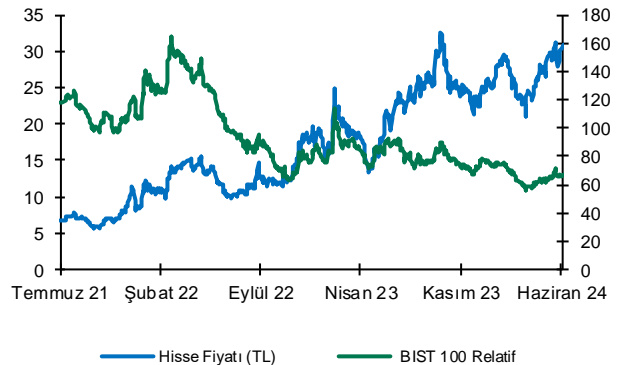
	TL	US\$
Fiyat	31,02	0,95
BİST 100	10.768	328
US\$ (MB Alış):	32,87	
52 Hafta Yüksek:	32,46	1,18
52 Hafta Düşük:	21,08	0,66
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	24.203	738
Halka Açık PD (TL Mn):	21.540	657

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	3,9	47,0	30,6
US\$ Getiri (%):	1,9	5,9	17,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	3,0	-23,8	-9,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.978,29		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	69,04		

Beta	1,28
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,46
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,27

Ortaklık Yapısı	%
Kardemir A Grubu	21,1
Kardemir B Grubu	10,5
Kardemir D Grubu	68,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2023/03	2024/03	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>15.986</b>	<b>12.209</b>	<b>-23,6%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>-603</b>	<b>1.171</b>	<b>-294,2%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	-3,8%	9,6%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>-762</b>	<b>965</b>	<b>-226,6%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	-4,8%	7,9%	
<b>FAVÖK</b>	<b>-311</b>	<b>1.428</b>	<b>-558,9%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	-1,9%	11,7%	
<b>Net Kar</b>	<b>-1.739</b>	<b>-832</b>	<b>-52,2%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	-10,9%	-6,8%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	34.499	34.304	39.227	282
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168	188	209	250
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	286	258	346	55
Ticari Alacaklar	6.907	5.157	5.102	41
Hazır Değerler	3.116	4.757	5.270	13
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	20.669	15.301	19.224	98
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>69.378</b>	<b>143</b>
Uzun Vadeli Borçlar	846	398	363	(67)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.995	3.497	4.424	276
Kısa Vadeli Borçlar	628	50	-	A.D.
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	12.617	10.834	13.051	83
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.954	8.342	9.438	44
Toplam Yükümlülükler	29.040	23.121	27.276	66
Toplam Özsermaye	36.606	36.844	42.102	247
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>69.378</b>	<b>143</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	54.168	51.621	15.986	12.208	(24)
SMM	49.991	49.431	16.589	11.037	(33)
Brüt Kâr	4.177	2.189	(603)	1.171	A.D.
Faaliyet Giderleri	578	602	159	206	30
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.599	1.587	(762)	965	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	(1.249)	(4.628)	(228)	(990)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	417	52	78	2	(98)
Finansman Gelir/(Gider)	(1.999)	146	(409)	(392)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	12	42	114	7	(94)
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>3.289</b>	<b>111</b>	<b>(323)</b>	<b>(399)</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	2.181	(1.477)	1.416	433	(69)
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>(1.739)</b>	<b>(832)</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	(0)	(0)	0	(0)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.108	1.588	(1.739)	(832)	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

## Şeker Yatırım

### UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)