

Kardemir

Zayıf brüt karlılık ve yüksek operasyonel giderler zarara yol açtı

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Kardemir enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24'de 927mn TL zarar (2Ç23: 298mn TL net kar) açıkladı. Yüksek maliyetler sonucu 209mn TL brüt kar elde eden şirket, operasyonel giderlerin de eklenmesiyle 226mn TL esas faaliyet zararı etti. 114mn TL parasal kazanç karşın 499mn TL net finansman gideri ve 359mn TL vergi gideri zararı artırdı.

2Ç24'de Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil 11.065mn TL satış geliri kaydetti (2Ç23: 14.060mn TL, yıllık %21 azalış). Satış hacmi 493bin ton ile 2Ç23'deki 472bin ton seviyesinin %4 üzerinde gerçekleşti.

FAVÖK 2Ç24'de 601mn TL (2Ç23: 3,170mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %5 seviyesinde, ton başına FAVÖK 38\$ seviyesinde gerçekleşti.

Net nakit pozisyonu azaldı.. Kardemir 2024/03 sonunda 3.459mn TL seviyesinde bulunan net nakdi 2024/06 dönemi sonunda 25mn TL'ye geriledi.

Global uzun ürün talebi zayıf seyretmeye devam ediyor. Yurt içinde ise yeniden yapılanma temasına bağlı talep tasarruf önlemleriyle iyice zayıflamış durumda. Bu zayıf tablonun bir süre daha süreceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan demir başta olmak üzere ana hammadde fiyatlarında aşağı yönlü eğilim sürüyor. Satış tonajı ve nihai ürün fiyatlarının zayıf seyrini korumasını ancak marjların düşen hammadde maliyetleri dolayısıyla görece dengeli seyretmesini bekliyoruz.

Çin hükümeti, emlak sektörünü desteklemek amacıyla yerel yönetimlerin makul fiyatlarla boş evleri satın alacağını açıklamıştı. Planla beraber yerel yönetimlere ait gayrimenkul şirketlerine kredi olarak verilmek üzere %1,75 faizle 300 milyar yuan (41,5 milyar dolar) kaynak sağlanacaktı. Son olarak Çin hükümetinin yerel yönetimlere tahvil ihracı izni vermeyi planladığı belirtildi. Haber akışlarına rağmen henüz Çin konut piyasasında toparlanma izlenmiyor. 2024'ün sonundan itibaren global parasal gevşemenin hız kazanmasıyla 2025 yılında sektörde ve Kardemir'de daha güçlü sonuçlar görebiliriz.

- 2Ç24 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 %78 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.

Riskler: 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: %78

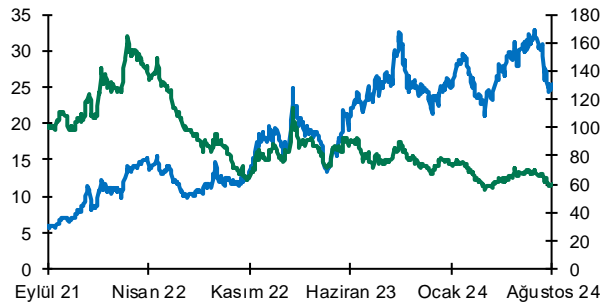
	TL	US\$
Fiyat	24,56	0,72
BİST 100	9.668	285
US\$ (MB Alış):	33,95	
52 Hafta Yüksek:	32,90	1,18
52 Hafta Düşük:	21,08	0,66
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	19.162	565
Halka Açık PD (TL Mn):	17.054	503

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-20,5	-1,6	3,4
US\$ Getiri (%):	-22,6	-21,1	-10,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,8	-22,7	-20,1
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.680,39		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	56,28		

Beta	1,32
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26

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



— Hisse Fiyatı (TL) — BIST 100 Relatif

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

Milyon TL	2023/06	2024/06	Yıllık	1Ç24	2Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	31.390	24.300	-22,6%	12.209	12.091	-1,0%
Brüt Kar	2.228	1.478	-33,6%	1.268	210	-83,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,1%</i>		<i>10,4%</i>	<i>1,7%</i>	
Operasyonel Kar	1.874	1.031	-45,0%	986	45	-95,4%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,2%</i>		<i>8,1%</i>	<i>0,4%</i>	
FAVÖK	4.177	2.964,7	-29,0%	2.364	601	-74,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>13,3%</i>	<i>12,2%</i>		<i>19,4%</i>	<i>5,0%</i>	
Net Kar	-1.587	-1.829	15,2%	-902	-927,24	2,8%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-7,5%</i>		<i>-7,4%</i>	<i>-7,7%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	34.304	42.281	307
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	188	223	361
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	258	373	(45)
Ticari Alacaklar	5.157	4.400	55
Hazır Değerler	4.757	1.725	(13)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	15.301	22.893	84
Toplam Aktifler	59.965	71.895	153
Uzun Vadeli Borçlar	398	297	(79)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.497	5.092	264
Kısa Vadeli Borçlar	50	-	A.D.
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	10.834	14.895	59
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.342	6.506	18
Toplam Yükümlülükler	23.121	26.789	51
Toplam Özsermaye	36.844	45.106	323
Toplam Pasifler	59.965	71.895	153

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	51.621	31.390	24.300	(23)
SMM	49.431	29.162	22.821	(22)
Brüt Kâr	2.189	2.228	1.478	(34)
Faaliyet Giderleri	602	354	447	26
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1.587	1.874	1.031	(45)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(4.628)	(1.437)	(1.284)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	52	305	53	(83)
Finansman Gelir/(Gider)	146	(1.177)	(924)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	1.993	1.006	85	(92)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	42	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	111	1.035	(1.000)	A.D.
Vergi	(1.477)	2.622	829	(68)
Net Kâr/(Zarar)	1.588	(1.587)	(1.829)	A.D.
Azınlık Payları	(0)	0	(0)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.588	(1.587)	(1.829)	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