

## KARDEMİR (D) 3Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)**"Kardemir 2023 Yılına 1,6 Milyar TL  
Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."**

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 47,00TL

Reuters/Bloomberg	KRDM.D.IS/KRDM.D.TI
Sektör	Demir-Çelik
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	27,52 TL 0,85 USD
BİST 100	10.337 TL 321 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	32,2242
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	13,78 TL 32,46 TL

Kardemir D	
Hisse Adedi (mn)	780
Piyasa Değeri (mn TL)	21.472
Net Borç (mn TL)	-1.748
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	92,0%
Halka Açıklık	89,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	15,0%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,0%

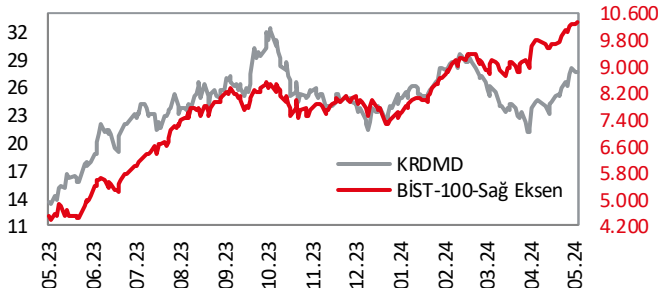
Kardemir D	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	15,6%	-2,2%	107,1%
BİST-100	7,5%	16,9%	134,9%
BİST-100 Göreceli	7,6%	-16,3%	-11,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			584,62

Kardemir Grubu (mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	54.168	51.621	-4,7%
Brüt Kar	4.177	2.189	-47,6%
Faaliyet Karı /Zararı	2.350	-3.040	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.108	1.588	43,3%

Kardemir D	F/K FD/FAVÖK
KRDM.D	19,8 9,0
BİST-100	8,0 a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,3 9,1

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı
Diğer	99,6%
Hisse Geri Alım	0,4%

## HİSSE PERFORMANSI



Kardemir'in 2023'deki net dönem karı 1.588mn TL olarak açıklanmıştır. Şirket, 2022 yılında 1.108mn TL net dönem karı açıklamıştı.

Şirketin satış gelirleri 2023'de 2022'ye göre %4,7 oranında düşüş göstererek 51.621mn TL'ye gerilerken, brüt kar ise 2.189mn TL olmuştur. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde brüt kar 4.177mn TL idi. Diğer taraftan, brüt kar marjı %7,7'den %4,2'ye gerilemiştir. Operasyonel giderler 2023'de 2022'ye göre %4,1 oranında artmış ve 602mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise 4.628mn TL net gider kaydedilmiştir. Böylece faaliyet zararı 3.040mn TL olmuştur. 2022 yılında 2.350mn TL faaliyet karı açıklanmıştı.

Kardemir'in FAVÖK'ü 2022'deki 5.105mn TL'den 2023'de 3.210mn TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı %9,4'den %6,2'ye gerilemiştir.

52mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden net gelir ile 42mn TL'lik iştiraklerden karlar sonrasında finansman öncesi faaliyet zararı 2.946mn TL'yi göstermiştir. Finansman tarafında da net gelirler 146mn TL olmuştur. 2.911mn TL'lik parasal kazançla (2022: 2.503mn TL parasal kazanç) birlikte vergi öncesi kar 111mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022'deki vergi öncesi kar 3.289mn TL idi. 1.477mn TL'lik vergi geliri sonrasında Kardemir grubunun net dönem karı 1.588mn TL'ye ulaşmıştır.

Şirket 5 Nisan tarihinde, yurtiçi ve yurtdışında faaliyet göstermek ve yük taşımacılığı esaslı olmak üzere, her türlü demiryolu, karayolu, denizyolu ve havayolu taşımacılığı ile ilgili hususlar olmak kaydıyla ilave faaliyetlerde bulunmak amacıyla 200mn TL sermayeli, Karlıntaş Kardemir Liman İşletmeciliği ve Taşımacılık A.Ş. unvanında yeni bir şirket kurduğunu açıklamıştır.

Kardemir(D)'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 40,80TL'den **47,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 07.05.2024 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	2022	2023	2023-2022 %Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>54.168</b>	<b>51.621</b>	<b>-4,7%</b>
Satışların maliyeti (-)	49.991	49.431	-1,1%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>4.177</b>	<b>2.189</b>	<b>-47,6%</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>578</b>	<b>602</b>	<b>4,1%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	437	455	4,2%
Pazarlama giderleri (-)	142	147	3,8%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3.599</b>	<b>1.587</b>	<b>-55,9%</b>
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-1.249	-4.628	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>2.350</b>	<b>-3.040</b>	<b>a.d.</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>5.105</b>	<b>3.210</b>	<b>-37,1%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	417	52	-87,6%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	18	42	138,8%
<b>FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI</b>	<b>2.785</b>	<b>-2.946</b>	<b>a.d.</b>
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.999	146	a.d.
Parasal kazanç	2.503	2.911	16,3%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>3.289</b>	<b>111</b>	<b>-96,6%</b>
Vergi gideri/geliri (-)	2.181	-1.477	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>43,3%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	7,7%	4,2%	-3,5%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,6%	3,1%	-3,6%
Faaliyet Kar Marjı	4,3%	a.d.	a.d.
FAVÖK Marjı	9,4%	6,2%	-3,2%
Net Kar Marjı	2,0%	3,1%	1,0%

**Kaynak:** Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

**Kardemir'in 2023 yılı pazar payı 2022'deki %9'dan 2023'te %10'a yükseldi...**

2023 yılında Türkiye'de uzun ürün üretimi %0,4 düşüş ile 23,4mn mt olarak gerçekleşmiş olup, yassı ürün üretimi ise %0,8 artışla 13,6mn mt seviyesine yükselmiştir. Kardemir, 2023 yılı Türkiye uzun ürün üretiminde %10, dış ticaret verileri eklendiğinde ise iç pazarda %12,5'lik bir paya sahip olmuştur.

**2023'de satış miktarı yıllık %14,6 oranında yükseldi...**

Şirket'in 2023 yılı toplam esas ürün satış miktarı 2022 yılına göre %14,6 oranında artarak 2.365bin tona yükselmiştir. Yıllık bazda satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %36,1 oranında artarken, haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kanga ve ray) yıllık %5,5 artış kaydetmiştir.

**4. çeyrekte ürün fiyatlarındaki düşüş hızı yavaşladı...**

Kardemir'in ürün bazında satışlarında en yüksek ağırlığa sahip kütük fiyatları 3Ç2023'deki 540 USD'dan 4Ç2023'de 532 USD'ye gerilemiştir. Miktar bazından satışlarda en yüksek 2. ağırlığa sahip nervürlü inşaat demiri fiyatları ise 2023 Eylül sonunda 582 USD iken 2023 Aralık sonunda 572 USD seviyelerini göstermiştir. Son olarak, satışlarda ağırlık bakımında 3. sırada yer alan çubuk-kanga ise 3Ç2023'de 612 USD seviyelerinde iken 4Ç2023'de 592 USD'ye gerilemiştir.

**Şirket'in TMS etkisi hariç ton başına FAVÖK'ü 4Ç2023'te 91 USD...**

Şirket'in 4Ç2023'te, TMS 29 etkisi hariç ton başına FAVÖK'ü 91 USD olmuştur (3Ç2023: 114USD, 4Ç2022: 68 USD). 2023 yılı genelinde ise, TMS 29 etkisi hariç, ton başına FAVÖK 112 USD olarak hesaplanmaktadır (2022: 135 USD )

**Kardemir Grubu'nun net nakdi 2.555mn TL seviyesinde...**

Kardemir Grubu'nun 4Ç2023 sonu itibariyle net nakdi 2.555mn TL (87mn USD) seviyesindedir. Şirketin net yabancı para açık pozisyonu ise 10,5 milyar TL'dir. Şirketin döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindedir (285mn USD). EUR açık pozisyonu ise 63,5mn EUR seviyesindedir.

**Tahminlerimizi güncelliyoruz...**

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 60,6 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %11,3 seviyesindedir.

<b>Kardemir Finansal Tahminler (Mn TL)</b>	<b>2023</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Satış Gelirleri	51.621	<b>60.642</b>	<b>67.835</b>
FAVÖK	3.210	<b>6.837</b>	<b>8.354</b>
Ton Başına FAVÖK (USD)	57	<b>83</b>	<b>83</b>
Net Kar/Zarar	1.588	<b>3.940</b>	<b>3.972</b>
FAVÖK Marjı	6,2%	<b>11,3%</b>	<b>12,3%</b>
Net Kar Marjı	3,1%	<b>6,5%</b>	<b>5,9%</b>

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

**Hedef hisse fiyatını 40,80TL'den 47,00TL'ye yükseltiyoruz...**

Kardemir'in D grubu hisselerinin payına düşen tahmini hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 31.838mn TL'den 36.674mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 40,80TL'den **47,00TL**'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre KRDMMD hisseleri %41,5 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

<b>Kardemir D Grubu Özet Değerleme Tablosu, Kullanılan Yöntem</b>	<b>Açıklama</b>	<b>(Mn TL)</b>
İNA	(%3 Büyüme)	37.245
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K: 13,7x FD/FAVÖK: 6,4x)	34.391
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>	<b>(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)</b>	<b>36.674</b>
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>47,00</b>
<b>KRDMMD Hisse Fiyatı (07.05.2024 - TL)</b>		<b>27,52</b>
İskonto Oranı		41,5%

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	%Değ.
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>30.693</b>	<b>25.215</b>	<b>-18%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	3.116	4.757	53%
Ticari alacaklar	6.907	5.157	-25%
Diğer alacaklar	1.071	407	-62%
Stoklar	16.724	12.283	-27%
Peşin ödenmiş giderler	2.561	2.513	-2%
Diğer dönen varlıklar	313	99	-69%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>34.953</b>	<b>34.751</b>	<b>-1%</b>
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	127	127	0%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	70	104	49%
Maddi duran varlıklar	34.499	34.304	-1%
Maddi olmayan duran varlıklar	168	188	12%
Diğer duran varlıklar	89	27	-70%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>-9%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>22.199</b>	<b>19.226</b>	<b>-13%</b>
K. V. borçlanmalar	628	50	-92%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.622	1.755	-33%
Ticari borçlar	12.617	10.834	-14%
Ertelenmiş gelirler	5.873	5.687	-3%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	114	163	44%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	223	395	77%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	22	54	141%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	100	287	188%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>6.841</b>	<b>3.895</b>	<b>-43%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	846	398	-53%
Ticari borçlar	289	287	-1%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.674	1.375	-18%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	4.000	1.829	-54%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	33	7	-78%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>36.606</b>	<b>36.844</b>	<b>1%</b>
Ödenmiş sermaye	1.140	1.140	0%
Sermaye düzeltme farkları	10.995	10.995	0%
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	-838	-977	a.d.
Paylara ilişkin primler	1.068	1.068	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-570	-918	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-1.262	-1.770	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.123	1.166	4%
Geçmiş yıllar karları/zararları	23.842	24.551	3%
Net dönem karı/(zararı)	1.108	1.588	43%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>-9%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>54.168</b>	<b>51.621</b>	<b>-5%</b>
Satışların maliyeti (-)	49.991	49.431	-1%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>4.177</b>	<b>2.189</b>	<b>-48%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	437	455	4%
Pazarlama giderleri (-)	142	147	4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-1.249	-4.628	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>2.350</b>	<b>-3.040</b>	<b>a.d.</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	417	52	-88%
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	18	42	139%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.999	146	a.d.
Parasal Kazanç	2.503	2.911	16%
Vergi gideri/geliri (-)	2.181	-1.477	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>43%</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>43%</b>

**Kaynak:** Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**