

2 Mayıs 2024

# Kardemir

## Parasal kazanç pozisyonu ve ertelenmiş vergi geliri sonrası net kar

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Kardemir 2023'de enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1.588mn TL net kar (2022: 1.108mn TL, yıllık %43 artış) açıkladı. Yüksek maliyetler operasyonel karlılığı baskımlarken 7.507mn TL esas faaliyetlerden diğer giderler sonucu 3.040mn TL faaliyet zararı kaydedildi. 2.911mn TL parasal kazanç ve 1.888mn TL ertelenmiş vergi geliri ise net kara geçilmesinde etkili oldu. Net kar marjı %3,1 seviyesinde gerçekleşti (2022: %2).

2023'de Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil 51.621mn TL satış geliri açıkladı (2022: 54.169mn TL, yıllık %5 azalış). Satış hacmi 2.365bin ton ile 2022'deki 2.065bin ton seviyesinin %15 üzerinde gerçekleşti.

FAVÖK 2023'de 3.210mn TL (2022: 5.105mn TL, yıllık %37 azalış) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %6,2 ile %9,4 seviyesindeki 2022'ye göre 32 puan geriledi. Ton başına FAVÖK 135\$ seviyesinde gerçekleşti. (2022: 247\$).

**Net nakit pozisyon..** Kardemir 2022 sonunda 975mn TL seviyesinde net borç pozisyonu bulunurken 2023 sonunda 2.555mn TL net nakde geçti.

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.

➤ **2023 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 %68 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: %68**

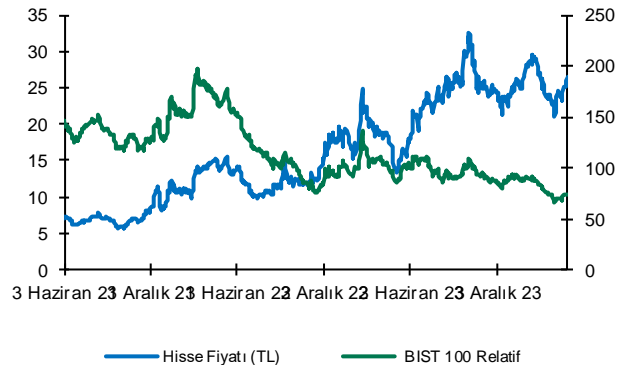
	TL	US\$
Fiyat	26,02	0,81
BİST 100	10.046	311
US\$ (MB Alış):	32,37	
52 Hafta Yüksek:	32,46	1,18
52 Hafta Düşük:	13,29	0,66
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	20.301	628
Halka Açık PD (TL Mn):	18.068	559

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	12,2	75,4	9,5
US\$ Getiri (%):	11,9	5,3	-0,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	2,1	-19,3	-18,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.995,79		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	74,08		

Beta	1,24
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,50
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31

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



Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2022	2023	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>54.169</b>	<b>51.621</b>	<b>-4,7%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>4.177</b>	<b>2.190</b>	<b>-47,6%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>7,7%</i>	<i>4,2%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>3.599</b>	<b>1.587</b>	<b>-55,9%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>6,6%</i>	<i>3,1%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>5.105</b>	<b>3.210</b>	<b>-37,1%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>9,4%</i>	<i>6,2%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>43,3%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,0%</i>	<i>3,1%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	34.499	34.304	(1)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168	188	12
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	286	258	(10)
Ticari Alacaklar	6.907	5.157	(25)
Hazır Değerler	3.116	4.757	53
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	20.669	15.301	(26)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>(9)</b>
Uzun Vadeli Borçlar	846	398	(53)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.995	3.497	(42)
Kısa Vadeli Borçlar	628	50	(92)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	12.617	10.834	(14)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.954	8.342	(7)
Toplam Yükümlülükler	29.040	23.121	(20)
Toplam Özsermaye	36.606	36.844	1
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>65.646</b>	<b>59.965</b>	<b>(9)</b>
<b>GELİR TABLOSU (TL Mn)</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	54.168	51.621	(5)
SMM	49.991	49.431	(1)
Brüt Kâr	4.177	2.189	(48)
Faaliyet Giderleri	578	602	4
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.599	1.587	(56)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(1.249)	(4.628)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	417	52	(88)
Finansman Gelir/(Gider)	(1.999)	146	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	42	139
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>3.289</b>	<b>111</b>	<b>(97)</b>
Vergi	2.181	(1.477)	A.D.
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>1.108</b>	<b>1.588</b>	<b>43</b>
Azınlık Payları	(0)	(0)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.108	1.588	43,3

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12
Özsermaye Kârlılığı	%2,1	%2,9
Aktif Kârlılığı	%1,2	%1,8
Brüt Kâr Marjı	%7,7	%4,2
Net Kâr Marjı	%2,0	%3,1
FAVÖK Marjı	%9,4	%6,2
U.V. Borç/Özsermaye	%2,3	%1,1

## 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)