

# Kardemir (D)

## NÖTR

Kardemir 2022/Q4'de, geçen yılın aynı çeyreğine(2021/Q4) göre; satış gelirini %63,7 oranında artırırken, FVAÖK rakamı ve net kârı ise; sırasıyla %60,8 ve %112,7 oranlarında daraldı. Dünya'nın en büyük Çelik üreticisi ve tüketicisi konumundaki Çin'de, Kovid vakalarının 2022 yılında yeniden artışa geçmesi ve bu kapsamda 'Sıfır Kovid' politikasının 4.Çeyreğin sonuna kadar sürdürülmüş olması ile ortaya çıkan zayıf talebin fiyatlama marjlarını baskılaması; diğer demir-çelik firmaları gibi Kardemir'in de kârlılık performanslarını baskı altına aldı. Öyle ki, 2022 yılının tamamı için bakıldığında da; 2021 yılında %32,4 seviyesindeki brüt kâr marjı 2022 yılında %15,6'ya, FVAÖK marjı %33,3'den %15,9'a ve konsolide net kâr marjı da %26,1'den %7,9'a gerilemiş durumda. Bununla birlikte, üretim miktarlarında da geçtiğimiz yılın gerisinde kalan şirket; iç taraftaki enflasyonist etkinin fiyatlamayı desteklemesi ile geçtiğimiz yılın üzerinde satış gelirleri elde etmiş durumda.

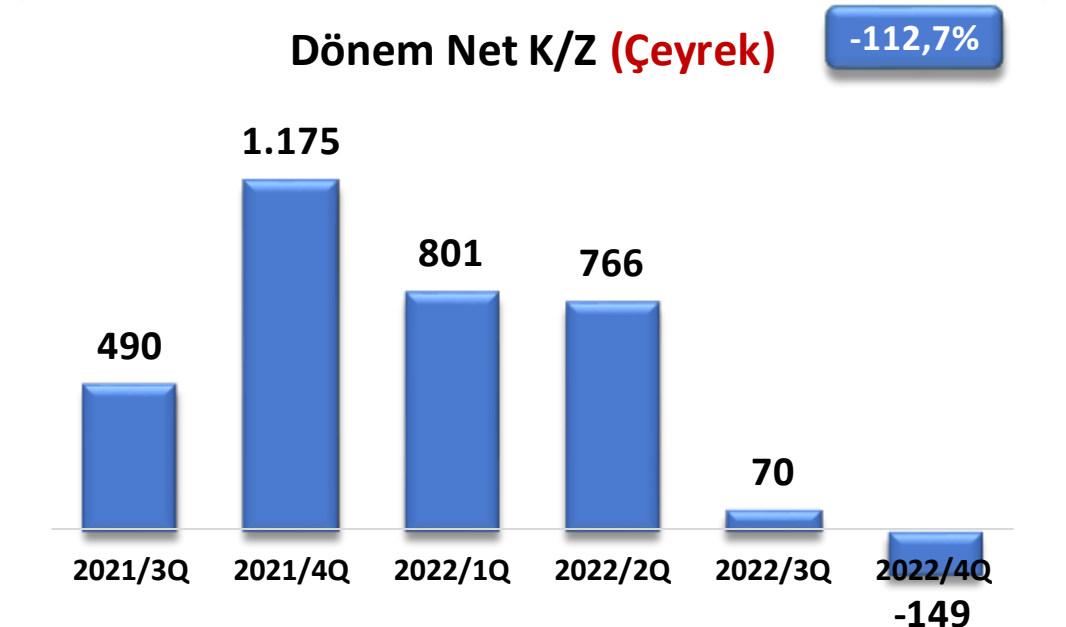
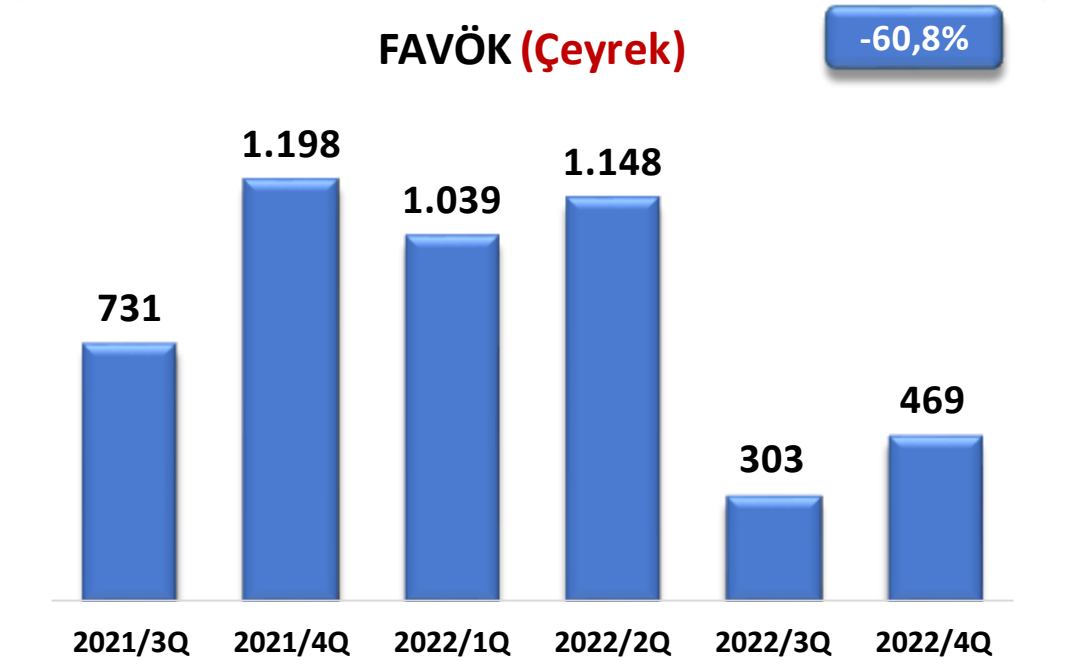
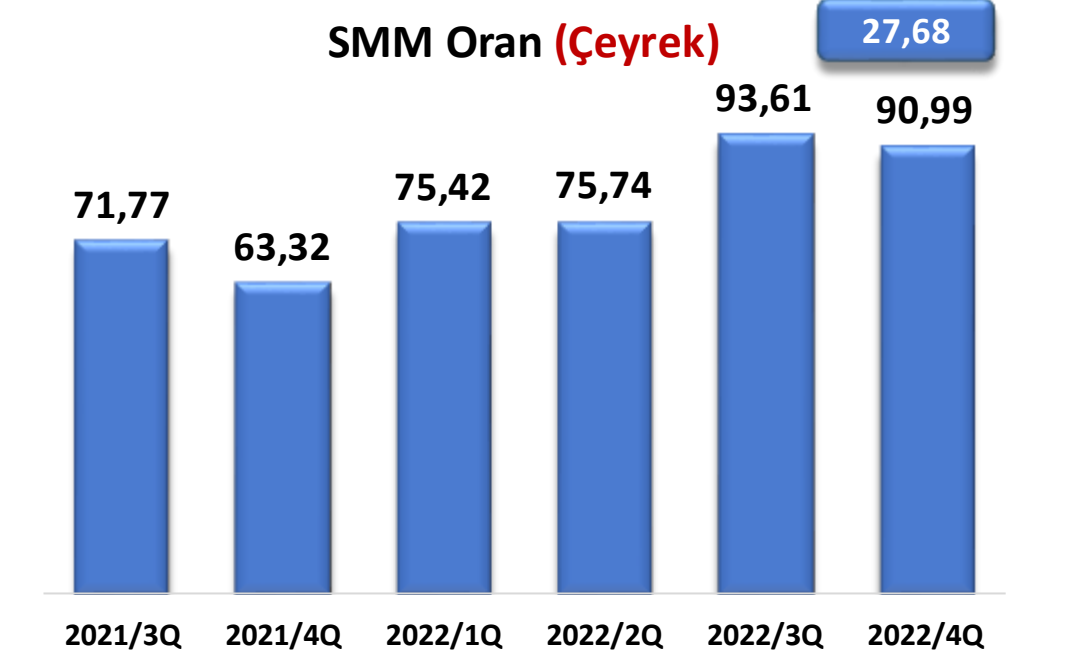
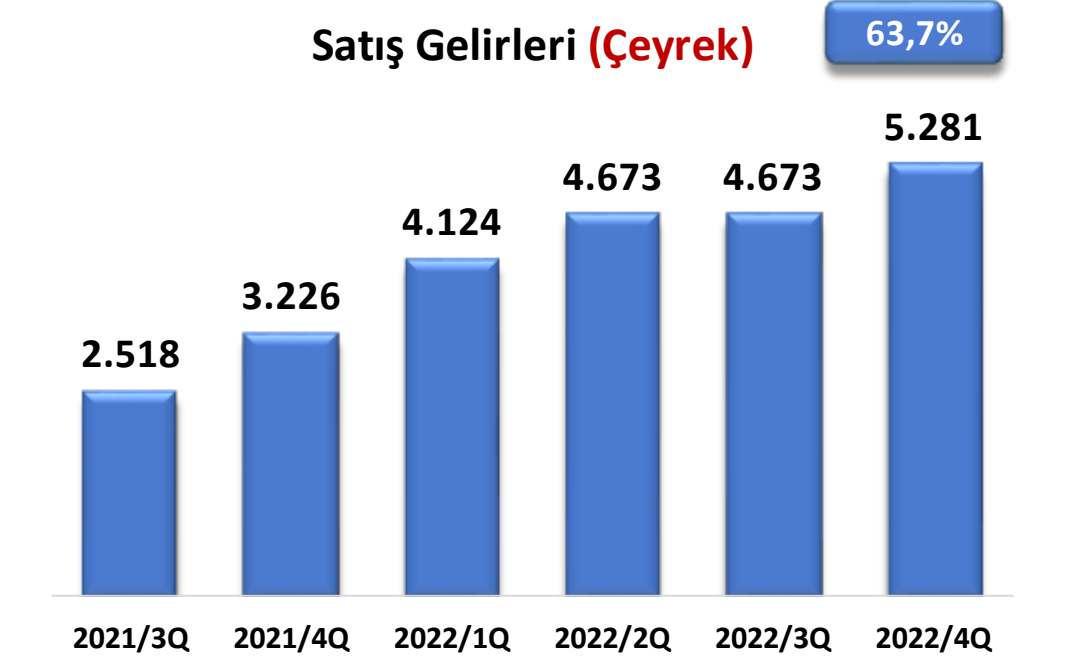
### Kâr Marjı, 8 Çeyrek Sonra Negatife Döndü

Şirketin 2022/Q4'deki performansını incelediğimizde ise; satış gelirleri önceki çeyreğe(2022/Q3) göre %13,0'lük sınırlı artış kaydederken, piyasanın medyan beklentisinin yaklaşık %28 aşağısında kaldı. SMM oranının 93,61'den 90,99'a gerilemesi sonrasında; şirketin brüt kâr marjı artış gösterdi. Faaliyet giderlerinde görülen bir miktar artışa karşın, FVAÖK rakamı ve marjı ise; önceki çeyreğe göre artış gösterdi. Ancak hem FVAÖK rakamı, hem de marj; piyasanın medyan beklentisinin ve geçtiğimiz yılın aynı dönemdeki rakamların aşağısında kaldı. Çeyreklik bazda %312,4 oranında daralan net kâr/zarar tarafında ise, piyasa beklentisinin bir miktar altında daralma görülmesine karşın; başlı başına zarar yazılması ve bu kapsamda, 2020/Q3'ten bu yana ilk kez net kâr marjının negatife dönmesini olumsuz olarak karşılıyoruz. Şirketin 2022/Q4'deki satış gelirlerinin dağılımında; yurt dışı satışların payı, %3 ile yine sınırlı kaldı. Net yabancı para pozisyonundaki negatif görünüm de devam ederken, döviz pozisyonu açığı; önceki çeyrekteki 6.146 Mn TL'den 7.229 Mn TL'ye yükseldi. Şirketin, özsermaye kârlılığı da; geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki(2021/Q4) 65,5 seviyesinin hayli altında 20,1 düzeyinde gerçekleşti.

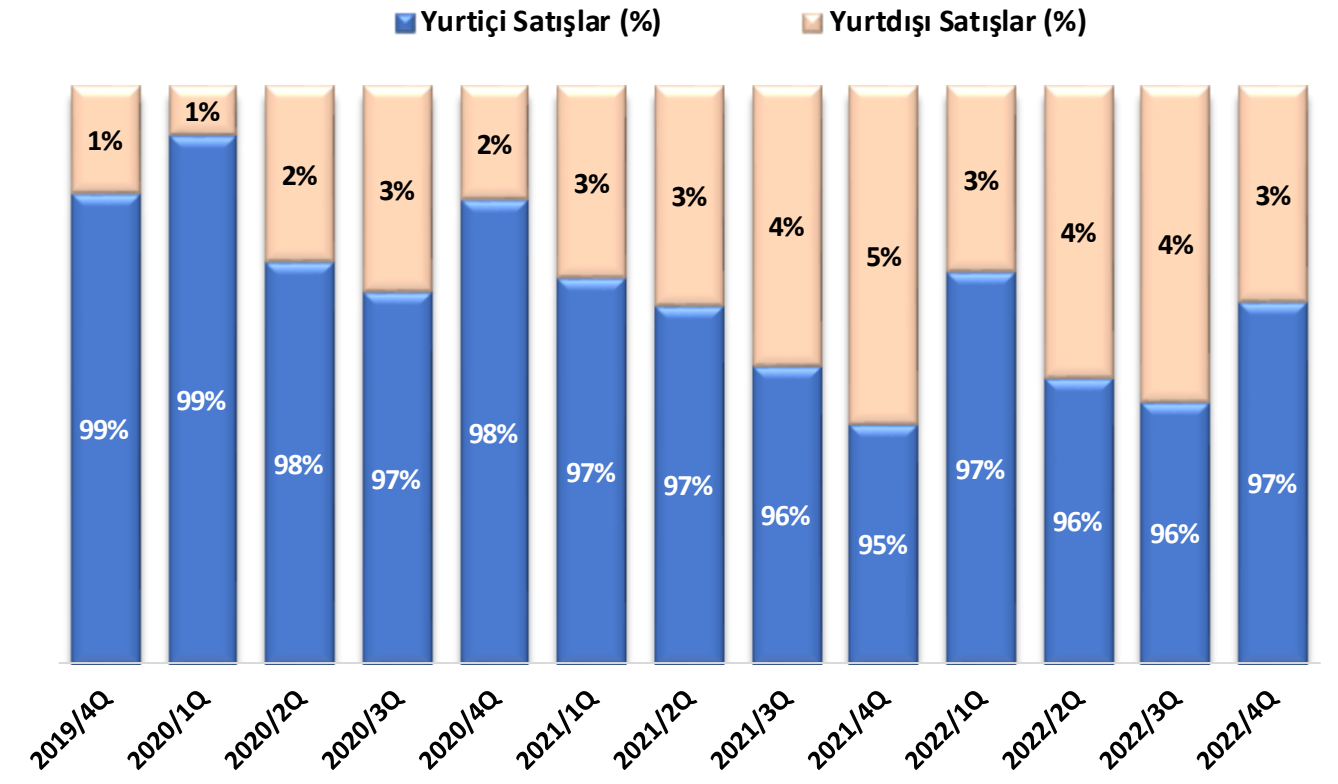
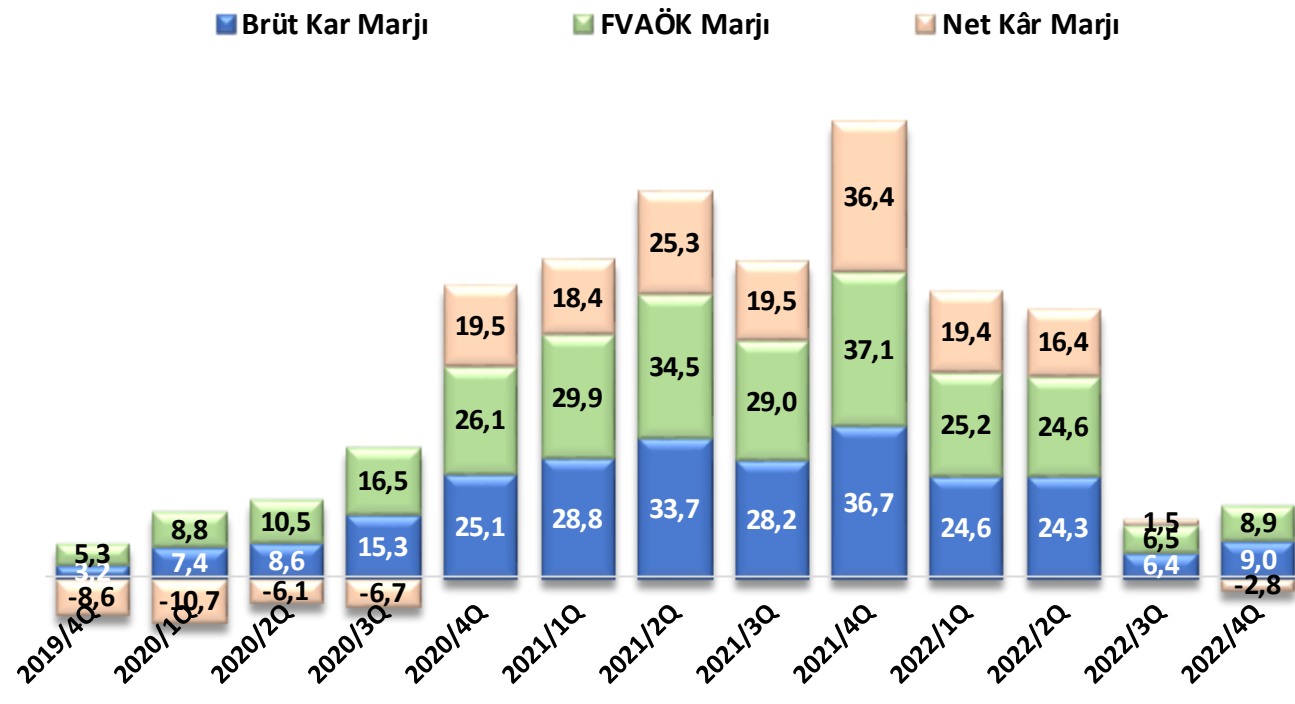
### Değerlendirme

Şirketin açıklamış olduğu bilanço ve geleceğe yönelik beklentiler göz önünde bulundurulduğunda; 12 aylık dönem boyunca NÖTR tavsiyesi ile 23,31 TL hedef fiyat belirliyoruz.

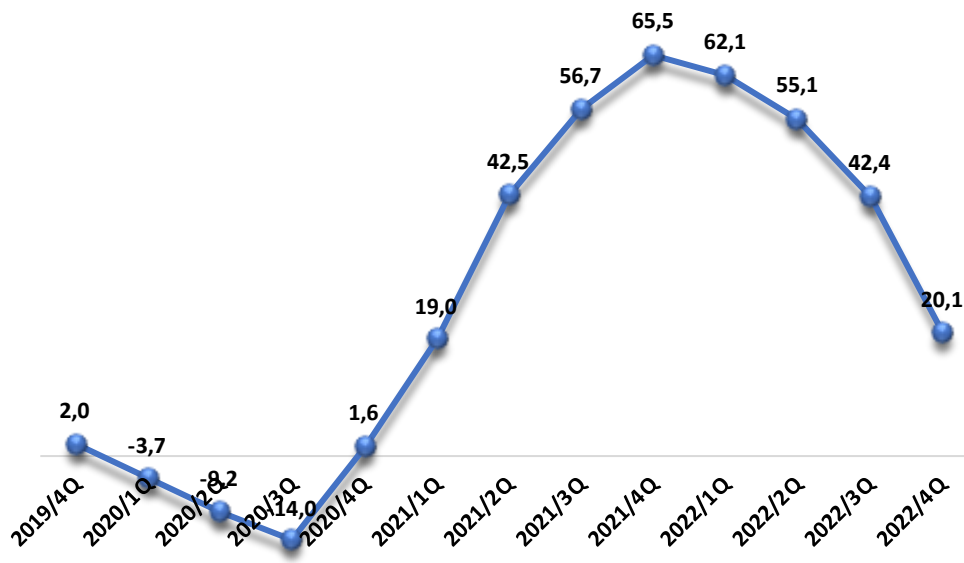
Hisse Fiyatı	21,08
Hedef Fiyat	23,31
Getiri Potansiyeli	10,6%
Hisse Kodu	KRDMD
Sektör	DEMİR, ÇELİK TEMEL
Hisse Fiyatı	21,08
Halka Açıklık Oranı (%)	89,00
Yabancı Oranı (%)	14,57
FD/FVAÖK	8,23
F/K	11,05
PD/DD	2,10
Öz Sermaye Kârlılığı	20,1
Net Nakit	-405.016.662
Piyasa Değeri	16.447.164.115



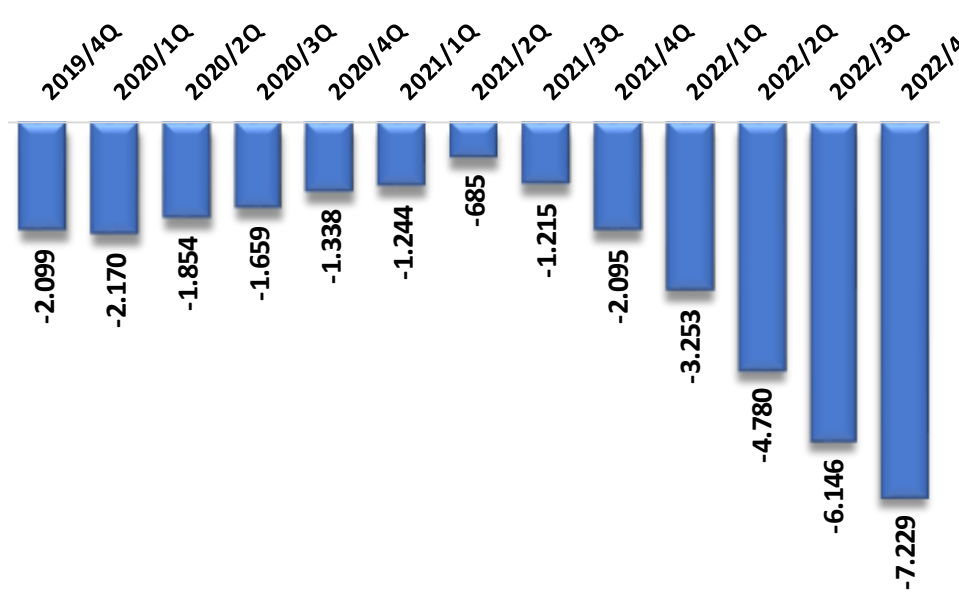
# Kardemir (D)



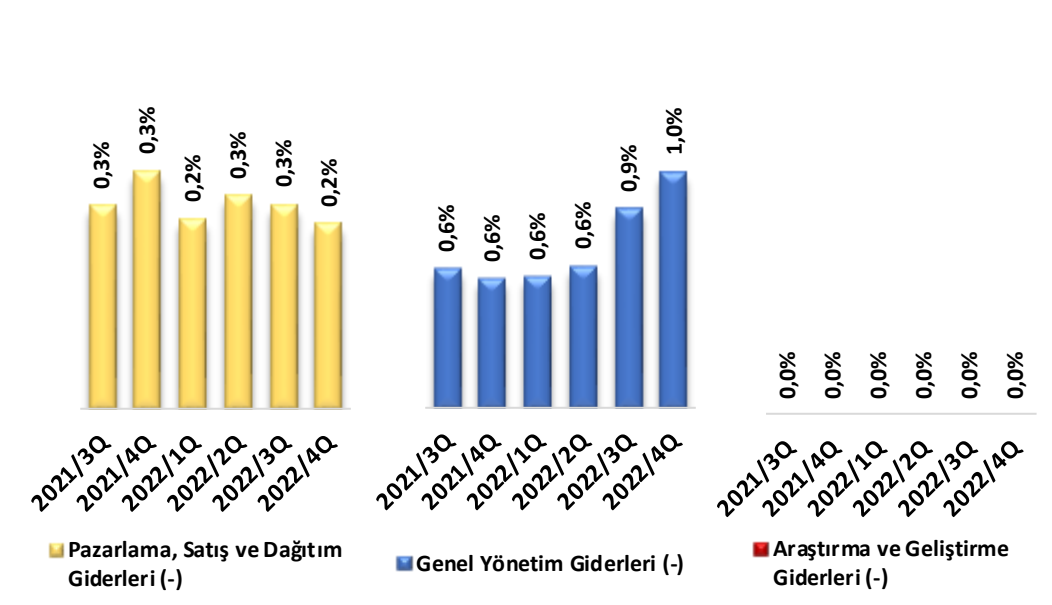
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık



Net YPP (Hedge Dahil) (Mn TL)



Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri



## BİLANÇO (Mn TL)

	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>5.661</b>	<b>8.444</b>	<b>12.771</b>	<b>11.806</b>	<b>11.601</b>	<b>11.239</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-3,1%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.268	3.666	5.267	4.033	2.824	1.294	-67,9%	-54,2%
Stoklar	1.672	2.188	2.789	4.098	5.293	5.437	32,7%	2,7%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>4.077</b>	<b>6.486</b>	<b>6.521</b>	<b>6.600</b>	<b>6.772</b>	<b>6.994</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,3%</b>
Maddi Duran Varlıklar	4.026	6.432	6.463	6.520	6.627	6.841	4,9%	3,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21	21	20	23	24	28	23,8%	18,3%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>9.738</b>	<b>14.930</b>	<b>19.292</b>	<b>18.406</b>	<b>18.374</b>	<b>18.233</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4.440</b>	<b>6.564</b>	<b>10.272</b>	<b>9.393</b>	<b>9.457</b>	<b>8.646</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-8,6%</b>
Finansal Borçlar	500	709	750	509	517	784	54,1%	51,7%
Ticari Borçlar	2.605	4.162	5.792	5.694	6.790	5.241	-8,0%	-22,8%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.252</b>	<b>1.549</b>	<b>1.540</b>	<b>1.584</b>	<b>1.507</b>	<b>1.743</b>	<b>10,1%</b>	<b>15,7%</b>
Finansal Borçlar	792	1.078	1.008	1.022	913	917	-10,3%	0,4%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>4.046</b>	<b>6.818</b>	<b>7.479</b>	<b>7.430</b>	<b>7.410</b>	<b>7.844</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,9%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4.046	6.818	7.479	7.430	7.410	7.844	5,6%	5,9%
Ödenmiş Sermaye	780	780	780	780	780	780	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>9.738</b>	<b>14.930</b>	<b>19.292</b>	<b>18.406</b>	<b>18.374</b>	<b>18.233</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,8%</b>
<b>GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>								
	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2.518</b>	<b>3.226</b>	<b>4.124</b>	<b>4.673</b>	<b>4.673</b>	<b>5.281</b>	<b>63,7%</b>	<b>13,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	-1.807	-2.043	-3.110	-3.540	-4.374	-4.805	-135,2%	-9,8%
<b>Brüt Kâr (Zarar)</b>	<b>711</b>	<b>1.183</b>	<b>1.014</b>	<b>1.134</b>	<b>299</b>	<b>476</b>	<b>-59,8%</b>	<b>59,2%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7	-10	-10	-13	-13	-13	-27,7%	-2,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16	-18	-24	-30	-41	-55	-198,3%	-33,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	220	1.728	862	734	534	133	-92,3%	-75,0%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-235	-1.562	-839	-932	-681	-583	62,7%	14,4%
<b>Faaliyet Kârı (Zarar)</b>	<b>674</b>	<b>1.321</b>	<b>1.002</b>	<b>893</b>	<b>97</b>	<b>-42</b>	<b>-103,2%</b>	<b>-143,2%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	50	96	35	0	-4	-107,8%	0,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-4	29	0	-29	0	100,0%	100,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1	0	3	4	6	5	2730,4%	-9,8%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>675</b>	<b>1.367</b>	<b>1.130</b>	<b>932</b>	<b>74</b>	<b>-41</b>	<b>-103,0%</b>	<b>-154,9%</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	53	31	40	96	84	49	61,7%	-40,9%
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-76	-246	-182	-174	-140	-135	45,4%	3,6%
<b>Vergi Öncesi Kârı (Zarar)</b>	<b>652</b>	<b>1.151</b>	<b>987</b>	<b>854</b>	<b>18</b>	<b>-126</b>	<b>-110,9%</b>	<b>-790,2%</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-162	23	-186	-88	52	-23	-199,6%	-144,6%
<b>Dönem Net Kâr (Zarar)</b>	<b>490</b>	<b>1.175</b>	<b>801</b>	<b>766</b>	<b>70</b>	<b>-149</b>	<b>-112,7%</b>	<b>-312,4%</b>
<b>FVAÖK</b>	<b>731</b>	<b>1.198</b>	<b>1.039</b>	<b>1.148</b>	<b>303</b>	<b>469</b>	<b>-60,8%</b>	<b>55,0%</b>



## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.