

## Tavsiye

Tavsiye:	Endeks Üzeri Getiri
Hedef Fiyat:	21,60
Getiri Potansiyeli:	41,5%

## Hisse Bilgileri [mn TL]

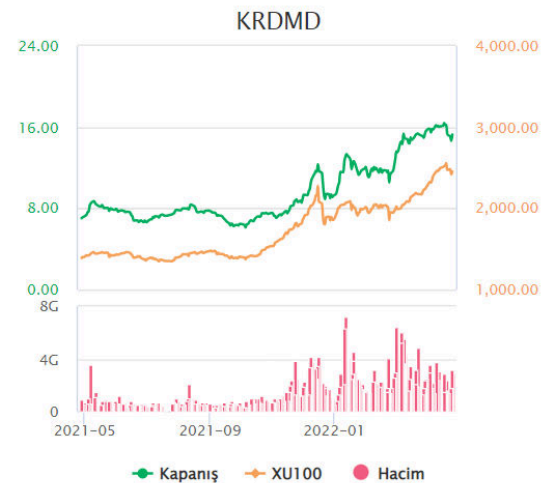
Kodu:	KRDMD
-------	-------

Sektör:	Demir Çelik
---------	-------------

Faaliyet Alanı: *Fiili faaliyet konusu esas sözleşmenin 3. maddesinde belirtilmiş olup, ana faaliyet konusu her çeşit ham demir ve çelik mamullerinin, kok ve kok yan ürünlerinin imali ve satışidir.*

Son Fiyat:	15,27
Öd. Sermaye:	780,23
Piy. Değeri:	11.914
Firma Değeri:	8.405
Halka Açıklık Oranı:	92,0%
HAPD:	10.964,8
Yıllık Ort. Hacim:	1.528,7

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	YB
TL	-0,2%	103,6%	65,6%
USD	0,2%	30,4%	45,5%
Relatif	-11,4%	26,2%	25,5%



Kardemir, 1Ç22'deki net dönem karını yıllık bazda %134 artışla 1.17 milyar TL olarak gerçekleştirirken, açıklanan kar hem bizim hem de piyasanın sırasıyla %7 ve %10 üzerindedir.

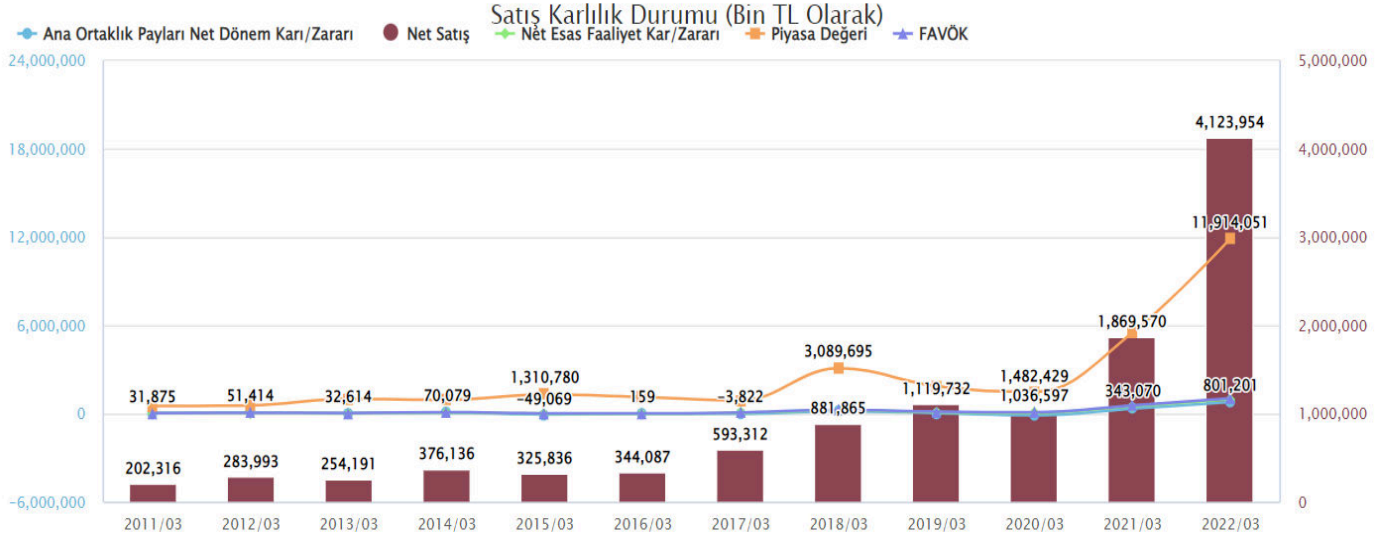
Kardaki bu güçlü artışın ardında; Çelik fiyatlarındaki dolar bazlı artış, TL'deki değer kaybı ve temettü gelirlerindeki artış (1Ç21'de 66 mn TL'den 1Ç22'de 183 mn TL) ve de kur farkı giderlerindeki azalma ana etmenler olmuştur. Diğer taraftan bir önceki çeyreğe göre baktığımızda ise net karın %32 gerilediğini görmekteyiz.

Kardemir'in satış gelirleri önceki çeyreğe göre %28, yıllık bazda ise TL'nin değer kaybı ve satış fiyatlarının dolar bazlı artması( Kütük %25 artışla 729 usd/t, inşaat çeliği %20 artışla 754 usd/t, çubuk kangal %28 artışla 873 usd/t) kaynaklı %120 yükselişle 6.026 mn TL'ye yükselmiştir.

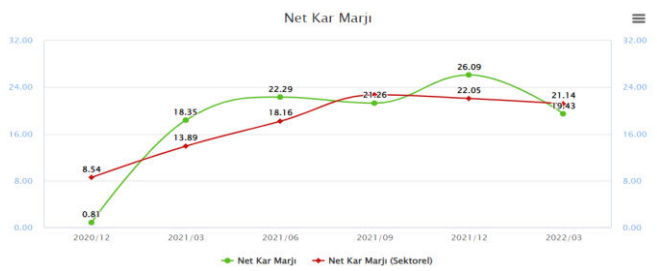
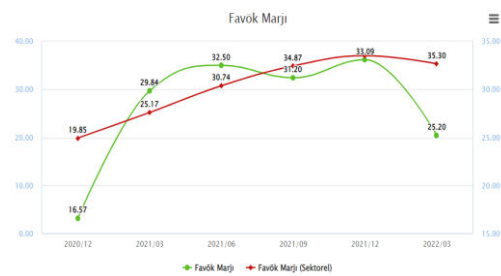
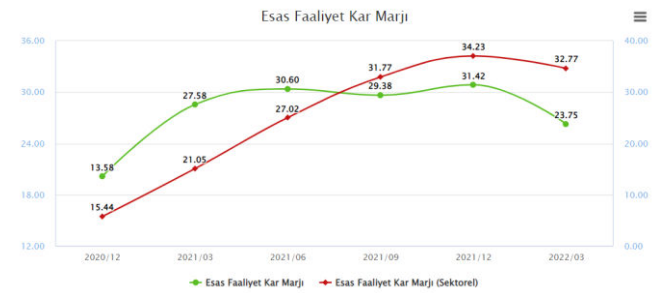
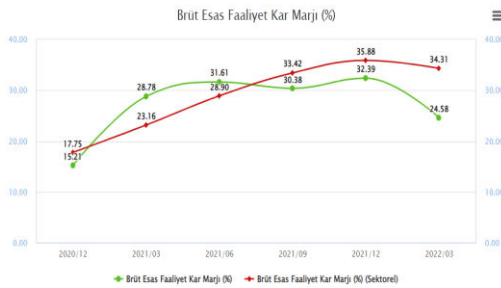
Şirketin Ham çelik satışları 226k ton'dan %23,6 azalış ile 172k'ye gerilerken, haddelenmiş çeliş satışları ise 340k ton 'dan %5,9 artışla 360k'ya çıkmış, sonuç olarak ise toplam satış miktarının ise %5,5 azalarak 535k'ya gerilemiştir.

Üretim tarafına yıllık baktığımızda ise %11,4 gerileme ile 537k ton'un seviyesine gelmesine karşın 4Ç21'deki 545k' ile karşılaştığımızda talebin güçlü kaldığını görmekteyiz.

Kardemir'in FAVÖK'ü de beklentilerle uyumlu olarak yıllık bazda hem TL'nin zayıflığı hem de çelik marjlarının güçlü seyretmesi sayesinde %185 artışla 1.5 milyar TL'ye ulaşmıştır.



TL'nin değer kaybının yanında demir cevheri ve kömür fiyatlarındaki artış, brüt kar marjının yıllık bazda %28,8'den %24.6'ya , FAVÖK marjının da yıllık bazda %29,8'den %25.2'e gerilemesine neden olmuştur. Ana kriterlerden biri olan ton başına FAVÖK'e baktığımızda ise 1Ç21'deki 196 usd/t den %4,6 artışla 1Ç22'de 204 usd/t 'e çıkmasına karşın, 4Ç21'deki 282 usd/t ye göre %27,6 gerilediğini görmekteyiz.



Şirketin serbest nakit akımına baktığımızda işletme sermayesindeki iyileşme ve FAVÖK kaynaklı olarak 1Ç21'deki 642 mn TL'den 1Ç22'de 2,6 milyar milyara ulaştığını, 1Ç21'deki 157 mn net borç pozisyonu ise FAVÖK ve sipariş avans artışı ile 5,13 milyar TL net nakde döndüğünü görmekteyiz.

Satış, pazarlama ve ihracat faaliyetlerine yoğunlaşarak demir yolu rayı, demir yolu tekerleği, ağır profil ve kangal gibi katma değerli ürünlere yönelmeyle devam eden Kardemir, 1Ç22'de 183 mn TL yatırım faaliyetlerinden net gelir kaydetmiştir. Diğer taraftan , 1Ç21'de 118 mn TL olan finansman giderlerinin 1Ç22'de %76 artışla 208 mn TL'ye , yine 1Ç21'de 112 mn TL olan vergi giderinin de 1Ç22'de 272 mn TL'ye ulaştığını görmekteyiz.

Marjlarda zayıflama görmüş olsak da hem talebin güçlü kalması hem operasyonel taraftaki güçlü görünümün güçlü nakit üretiminin devam etmesini sağlaması, çelik marjlarının Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle güçlü kalmasının etkisiyle 2Ç22'nin 1Ç22'ye göre daha güçlü ton başına FAVÖK beklentimiz, demir cevheri ve kok kömür fiyatlarındaki oynaklığa karşı hem yurtiçi tedarik oranının yüksekliği hem de önden yüklemeli tedarik sağlamasının yarattığı avantajı beklentilerimize yansıttığımız, **Risksiz faiz oranını %21 aldığımız değerlememizde %41 yükseliş potansiyeline işaret eden hisse başı 21,60 TL ile Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken, Hisseyi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.**

	2021G	2022T	2023T
SATIŞ	14.765	27.280	33.142
FAVÖK	4.885	7.312	6.065
NET K/Z	3.853	4.893	4.011
FAVÖK Marjı	33,1%	26,8%	18,3%
NET KAR Marjı	26,0%	17,9%	12,1%

Oran Analizleri	2022/03	2021/12	2021/09	2021/06	2021/03
Cari Oran	1,24	1,29	1,27	1,20	1,12
Aktif Karlılık (ROA) (%)	22,60	23,61	21,45	14,86	6,89
Firma Değeri / FAVÖK	2,20	1,59	1,58	2,30	4,27
Firma Değeri / Net Satış	0,68	0,53	0,48	0,65	0,94
Fiyat Kazanç	3,85	2,73	2,84	4,35	11,15
PD / DD	1,59	1,06	1,24	1,46	1,83
PD / Net Satış	0,96	0,71	0,59	0,71	0,92
Peg Oranı (Dönem Sonu)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Roic	55,73	42,59	38,98	31,08	18,09

Özet Bilançolar	2022/03	2021/12	2021/09	2021/06	2021/03
DÖNEN VARLIKLAR	12.770.734	8.444.011	5.660.516	5.273.377	4.066.756
DURAN VARLIKLAR	6.521.224	6.486.345	4.077.227	4.040.219	4.035.621
TOPLAM VARLIKLAR	19.291.958	14.930.357	9.737.743	9.313.596	8.102.377
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.272.427	6.563.801	4.439.794	4.409.658	3.620.272
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.540.271	1.548.770	1.252.141	1.338.409	1.467.648
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	11.812.697	8.112.572	5.691.935	5.748.067	5.087.920
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	7.479.261	6.817.785	4.045.808	3.565.528	3.014.457
TOPLAM KAYNAKLAR	19.291.958	14.930.357	9.737.743	9.313.596	8.102.377
BRÜT SATIŞLAR	4.133.433	10.138.418	6.903.690	4.381.340	1.879.458
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	9.479	33.265	24.496	20.223	9.888
HASILAT	4.123.954	10.105.153	6.879.194	4.361.116	1.869.570
SATIŞLARIN MALİYETİ	3.110.317	6.832.066	4.789.504	2.982.390	1.331.437
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	1.013.637	3.273.086	2.089.690	1.378.726	538.133
BRÜT KAR (ZARAR)	1.013.637	3.273.086	2.089.690	1.378.726	538.133
FAALİYET GİDERLERİ (-)	34.371	97.708	68.452	44.243	22.496
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	979.266	3.175.378	2.021.238	1.334.484	515.637
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.002.137	3.283.397	1.962.594	1.288.845	454.763
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	125.259	95.932	45.996	45.620	45.406
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		3.704			
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	1.129.994	3.376.325	2.009.108	1.334.396	500.429
Finansman Gelirleri	39.852	255.521	225.004	172.147	108.396
Finansman Giderleri	182.446	574.570	328.129	252.314	189.412
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	987.400	3.057.276	1.905.983	1.254.229	419.414
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	186.199	420.450	443.748	281.952	76.344
DÖNEM KARI (ZARARI)	801.201	2.636.827	1.462.235	972.277	343.070

## ÇEKİNCE

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

**M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.**

**GÖKSEL TEKİNER ..... Müdür**

**EMİNE İPEKTENKAR ..... Uzman Y.**

**DUYGU YILMAZ ..... Uzman Y.**

**Sağlıklı, bol kazançlı günler diler**