

Kardemir (D) / KRDMMD 3Ç23 Bilanço Analizi

Karabük Demir ve Çelik (KRDMMD), bu yılın üçüncü çeyreğinde piyasa beklentisinin altında 51 Milyon TL net kâr elde etti. Piyasa beklentisi net karın 75 Milyon TL gelmesi yönündeydi. Net karda %50 azalışta finansman gideri, dönem vergi gideri ile birlikte bir önceki çeyrekte ertelenmiş vergi geliri elde eden Şirket'in bu dönem ertelenmiş vergi gideri elde etmesi net karı baskılamış görünüyor. Buna karşın ciro büyümesi, kontrollü maliyet yönetimi ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar elde etmesi net karı destekledi. Net kar marjı ise 2022 yılının üçüncü çeyreğinde %1,50 olurken, 3Ç23 döneminde %0,49 seviyesine gerilemiştir.

Satış gelirleri yıllık bazda %55 büyüme kaydetti... 3Ç23 döneminde satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %55 büyüyerek 10.579 mn TL oldu. Satış detaylarında yurtiçi pazar satışları 3Ç23'de %57 büyürken, Yurtdışı satışları %35 oranında artış kaydetti. Şirket'in yurtiçi satışları yurtdışı satışlarına göre daha güçlü görünüyor. Kardemir'in ton bazında esas ürün üretimi geçtiğimiz yılın ilk 9 ayında 1.565.325 ton iken bu yılın ilk 9 ayında üretim 1.728.648 ton seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıla kıyasla üretim tarafında toparlanma bu dönem de hissediliyor. Net esas ürün satışı ise geçen yılın ilk 9 ayında 1.565.325 tondan 1.728.648 tona yükseldi. Ham çelik üretimi 450.903 tondan 614.255 ton seviyesine yükselmiştir. Haddelenmiş çelik üretimi ise 1.060.368 tondan 1.073.384 tona yükselmiştir.

Toplam satışların ürün bazında dağılımına bakıldığında; 614 bin tonla kütük demir satışı ilk sırada, 426 bin tonla nervürlü inşaat demiri ise ikinci sırada yer aldı. 9A23'de ürün bazında satış miktarlarında artışlar söz konusu. Geçen yılın aynı çeyreğinde 621 dolar/ton seviyesinde olan kütük demir birim satış fiyatı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde 540 dolar/tona geriledi. Nervürlü inşaat demir fiyatlarında geçen yılın aynı çeyreğinde 646 dolar/ton seviyesinde olan nervürlü inşaat demiri birim satış fiyatı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde 582 dolar/tona geriledi. Kangal fiyatlarında geçen yılın aynı çeyreğinde 695 dolar/ton seviyesinde olan kangal fiyatları satış fiyatı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde 612 dolar/tona geriledi. Ray fiyatlarında geçen yılın aynı çeyreğinde 640 dolar/ton seviyesinde olan ray fiyatları satış fiyatı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde 1039 dolar/tona yükselirken, profil fiyatları ise geçen yılın aynı çeyreğinde 952 dolar/ton seviyesinde olan profil fiyatları bu dönemde 801 dolar/ton seviyesine geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	26,08
Piyasa Değeri (mn TL)	20.348,3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	18.110,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.140.000
Halka Açık Sermaye	1.014.600
Halka Açıklık Oranı	%89

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-19,3
3 Aylık	9,8
Yılbaşına göre	45,8
Son 1 Yıl	107,9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-13,1
3 Aylık	3,2
Yılbaşına göre	2,1
Son 1 Yıl	11,4

Piyasa Çarpanları

F/K	28,8
PD/DD	2,5
FD/NS	0,9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	30.902.196
Net Borç	2.261.145
Net Döviz Pozisyonu	-12.778.286
Net Satışlar	27.320.008
FAVÖK	4.447.610
Net Kar/Zarar	1.250.739

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	10.579.214	6.827.803	54,9	7.889.446	34,1	27.320.008	19.681.794	38,8
Brüt Faaliyet Karı	1.839.766	436.512	321,5	1.566.438	17,4	4.454.103	3.574.316	24,6
Faaliyet Giderleri	130.635	78.671	66,1	95.542	36,7	308.522	191.128	61,4
Finansman Gelir/Gider	2.247	-81.957	a.d.	-403.177	a.d.	-525.857	-403.608	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.709.130	357.841	377,6	1.470.896	16,2	4.145.581	3.383.188	22,5
FAVÖK	1.825.075	442.358	312,6	1.554.257	17,4	4.447.610	3.638.373	22,2
Ana Ortaklık Net Kar	51.401	102.637	-49,9	558.244	-90,8	1.250.739	2.392.369	-47,7

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17,4	6,4	11,0	19,9	-2,5	16,3	18,2	-1,9
Esas Faa.Karı Marjı (%)	16,2	5,2	10,9	18,6	-2,5	15,2	17,2	-2,0
Favök Marjı (%)	17,3	6,5	10,8	19,7	-2,4	16,3	18,5	-2,2
Net Kar Marjı (%)	0,5	1,5	-1,0	7,1	-6,6	4,6	12,2	-7,6

Kardemir (D) / KRDMD 3Ç23 Bilanço Analizi

Ürün bazında kapasite kullanım oranlarına baktığımızda, kok fırınları içerisinde kok+kok tozunun kapasitesi 1,17 milyon ton kapasite gerçekleşmiştir. Geçen yıl %100,02 oranında kapasitesi gerçekleşirken, bu yılın ilk 9 ayında %95,86 seviyesine gerilemiştir. Sinter ve yüksek fırınlar grubunda sinter in kapasitesi geçen yıl %65,45 kapasiteye sahipken, bu yılın ilk 9 ayında %76,14 seviyesine yükselmiştir. Sıvı ham demirinin kapasitesine baktığımızda, %68,47'den %87,72 seviyesine yükselmiştir. Geçen yıl %10,63 kapasite ile çalışan Pik bu yılın ilk 9 ayında %2,60 kapasite ile çalışmıştır.

Muazzam vergi öncesi karı ve marjlarda toparlanma dikkat çekici... Şirket'in veri öncesi karı 3Ç23 döneminde %587 artarak 183 mn TL seviyesine yükselerek muazzam büyüme kaydetti. Şirket'in brüt karına baktığımızda, 3Ç23 döneminde %321 artarak 1.839 mn TL seviyesine yükselmiştir. %55'lik ciro üretimi ile birlikte kontrollü satış maliyeti Şirketin brüt karında güçlü bir büyüme etkisi yaratmıştır. Brüt kar marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 11,0 puan artarak %17,39 oldu. 2023 yılının 9 aylık döneminde Ton Başına FAVÖK 2.727 TRY olarak gerçekleşirken, dolar bazında Ton başına FAVÖK 123 USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü 3Ç23 döneminde %313 artarak 1.249 mn TL seviyesine yükselmiştir. FAVÖK marjı ise %7,37 puan artarak 11,81 seviyesine yükselmiştir.

9 Aylık Sonuçlar

2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %38,8 artışla 27,3 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -1,9 puan azalışla %16,3 seviyesinde, FAVÖK marjı 2,2 puan azalışla %16,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %22,2 artış gösterdi ve 4,4 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı %47,7 azalışla 1,3 milyar TL'ye geriledi.

Net borç pozisyonu artıyor

2022 yılının aynı döneminde 2,1 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %1.872,4 artarak bu dönemde 2,3 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,4 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 12,8 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 732,1 milyon TL azalarak 1,2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 182,9 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 194,7 milyon TL nakit girişi oldu.

Değerlendirme... Şirket bu yılın üçüncü çeyreğinde piyasa beklentisinin altında 51 Milyon TL net kâr elde etmesine karşın ciro büyümesini, kontrollü maliyet yönetimi ile birlikte muazzam vergi öncesi karı, brüt kar ve FAVÖK büyümesi ve marjlarda toparlanmayı oldukça değerli buluyoruz. Dolayısıyla Şirket için pozitif sinyaller veriyor. 3Ç finansal sonuçlarla birlikte şirketin yavaş yavaş toparlanma sinyalleri verdiği görüşünderiz. Geçen çeyreğe göre marjlarda iyileşme var. Muhtemelen en kötüsü geride kaldığı düşünülebilir. Ancak net bir dönüş sinyali için bir kaç finansal sonuca daha ihtiyaç var. Küresel talep tarafında iyileşme olduğu takdirde şirket finansallarında önemli bir etki yaratmasını beklemekteyiz.

Kardemir (D) / KRDMMD 3Ç23 Bilanço Analizi

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	4.931.644	12.337.673	16.421.002	16.950.920	19.686.467	16,1
Hazır Değerler	1.440.225	5.356.754	1.891.331	4.125.466	1.159.235	-71,9
Ticari Alacaklar	1.280.971	1.691.709	4.191.875	2.894.583	5.122.738	77,0
Diğer Alacaklar	19.309	101.511	650.113	353.998	546.897	54,5
Stoklar	1.819.975	3.196.541	7.944.743	7.733.968	9.833.216	27,1
Diğer Dönen Varlıklar	23.274	88.232	180.976	366.354	68.043	-81,4
Duran Varlıklar	5.887.885	9.477.297	10.218.927	9.895.019	11.215.729	13,3
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	587	573	559	563	549	-2,5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17.248	18.129	41.691	35.803	70.579	97,1
Maddi Duran Varlıklar	5.819.239	9.397.755	9.995.786	9.682.492	10.605.391	9,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.647	29.974	41.188	34.812	79.819	129,3
Diğer Duran Varlıklar	0	2.026	13.077	10.352	16.238	56,9
TOPLAM AKTİFLER	10.819.529	21.814.970	26.639.929	26.845.939	30.902.196	15,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.818.318	9.590.469	12.632.234	13.817.836	16.756.833	21,3
Finansal Borçlar	271.157	53.412	380.849	2.792	1.442.856	51.582,8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	444.621	983.237	764.968	752.371	982.855	30,6
Ticari Borçlar	2.518.507	6.081.805	7.657.193	9.921.523	8.397.956	-15,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.584.032,62	2.472.015,18	3.829.224,44	3.141.150,19	5.933.166,43	88,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.098.117	2.262.931	2.546.450	2.201.806	2.447.828	11,2
Finansal Borçlar	1.533.268	1.574.748	1.339.554	1.334.051	1.073.974	-19,5
Ticari Borçlar	79.269,52	129.204,24	175.427,12	157.724,16	255.468,40	62,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	485.579,19	558.979,01	1.031.469,52	710.031,13	1.118.385,36	57,5
Öz Sermaye	3.903.094	9.961.569	11.461.246	10.826.297	11.697.538	8,0
TOPLAM PASİFLER	10.819.529	21.814.970	26.639.929	26.845.939	30.902.196	15,1

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,0	1,3	1,3	1,2	1,2
Likitide Oran	0,6	0,9	0,7	0,6	0,6
Toplam Borç / Toplam Aktif	63,9	54,3	57,0	59,7	62,1
T. Finansal borç / Aktif	20,8	12,0	9,3	7,8	11,3
Toplam Borç / Özsermaye	177,2	119,0	132,4	148,0	164,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	6.827.803	10.579.214	54,9	19.681.794	27.320.008	38,8
Satışların Maliyeti	6.391.291	8.739.449	36,7	16.107.477	22.865.905	42,0
Brüt Kar/Zarar	436.512	1.839.766	321,5	3.574.316	4.454.103	24,6
Faaliyet Giderleri	78.671	130.635	66,1	191.128	308.522	61,4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	357.841	1.709.130	377,6	3.383.188	4.145.581	22,5
Esas Faaliyet Karı	142.359	227.136	59,6	2.911.025	1.937.550	-33,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	442.358	1.825.075	312,6	3.638.373	4.447.610	22,2
Ana Ortaklık Net Kar	102.637	51.401	-49,9	2.392.369	1.250.739	-47,7

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	6,4	17,4	18,2	16,3
Favök Marjı	6,5	17,3	18,5	16,3
Net Kar Marjı	1,5	0,5	12,2	4,6

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr