

Ton başına güçlü VAFÖK devam ediyor

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	7.25	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	11.00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	5,657 / 586	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	122 / 60				
Halka Açıklık Oranı	89	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	661.2				
UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	3,679	1,916	92.0%	3,640	1.1%	3,344	3,194
VAFÖK	1,065	317	235.9%	1,256	-15.2%	1,075	1,084
Net Kar	716	-129	n.m.	919	-22.1%	727	736
VAFÖK Marjı	28.9%	16.5%	12.4 pp	34.5%	-5.6 pp	32.1%	33.9%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- Kardemir 3Ç21 finansallarında geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 129 milyon TL net zarara karşılık 716 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam hem bizim hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Güçlü çelik makası ve başarılı kur risk yönetimi sonuçlara olumlu yansıdı. Şirket 2Ç itibarıyla nakit akışından korunma muhasebesini hayata geçirmişti ve bu da finansalları destekledi.
- Kardemir'in 3Ç21'de gelirleri hem satış fiyatının dolar bazında artması hem de TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesinden dolayı yıllık bazda %92 artarak 3.68 milyar TL'ye (YKYt: 3.34 milyar TL, Piyasa: 3.19 milyar TL) yükseldi. Satış hacmi ise aynı dönemde %6 daralarak 564 bin ton olarak gerçekleşti.
- Şirket 3Ç21'de 1.06 milyar TL (YKYt: 1.07 milyar TL, Piyasa: 1.08 milyar TL) VAFÖK açıkladı. 3Ç21'de VAFÖK marjı da yıllık bazda 12 baz puan artarak %29'a ulaştı. 3Ç21'de Şirket'in ton başına VAFÖK rakamı 227 USD (bizim beklentimiz 225 USD) olarak gerçekleşti. Şirket'in 2Ç21'de ton başına VAFÖK rakamı 240 USD iken 3Ç20'de 74 USD idi.
- Kardemir 3Ç21'de 34 milyon TL net finansal gider kaydetti. Bu rakam geçen senenin aynı döneminde ise 235 milyon TL idi.
- 2020 yılsonu itibarıyla 809 milyon TL olan net borç pozisyonu 2021 Eylül sonu itibarıyla 1.4 milyar TL net nakit pozisyona döndü.

Özet Görüşümüz

- 3Ç21 için satış hacim beklentimiz 560 bin ton ve ton başına VAFÖK beklentimiz 225 dolar idi. Açıklanan gelirler beklentilerin üzerinde olmasına rağmen kaydedilen VAFÖK ve net kar gelirlerdeki artışı yakalayamadı. Bundan dolayı piyasa tepkisinin nötr olmasını öngörüyoruz.
- Son dönemde çelik fiyatları güçlü seyrini korumaya devam ediyor. Bundan dolayı 4Ç21'de de güçlü operasyonel sonuçlar görebiliriz. Şirket yönetiminden 2022 yılı ile ilgili daha detaylı bilgi aldıktan sonra değerlememizin üzerinden geçebiliriz. Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımız 11 TL ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

KRDMD TI - Kardemir (D) - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç21	3Ç20	Y/Y Δ	9A21	9A20	Y/Y Δ	2Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	3,679	1,916	92%	10,051	5,171	94%	3,640	1%
Satışların Maliyeti	-2,640	-1,623	63%	-6,998	-4,617	52%	-2,412	9%
BRÜT KAR (ZARAR)	1,039	293	254%	3,053	554	n.m.	1,228	-15%
Faaliyet Giderleri	-35	-32	12%	-100	-87	15%	-32	11%
Operasyonel Kar	1,003	261	284%	2,953	468	n.m.	1,196	-16%
VAFÖK	1,065	317	236%	3,136	632	n.m.	1,256	-15%
Net Diğer Gelirler	-19	-187	-90%	-86	-477	-82%	22	n.m.
Net Yatırım Gelirleri	1	1	3%	67	10	n.m.	0	76%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	1	1	-9%	1	2	-61%	-0	n.m.
Net Finansal Gelirler / Giderler	-34	-235	-86%	-151	-498	-70%	1	n.m.
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-236	31	n.m.	-648	99	n.m.	-300	-21%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	-0	0	n.m.	0	0	-87%	0	n.m.
Net Kar	716	-129	n.m.	2,136	-396	n.m.	919	-22%
Marjlar								
Brüt	28.2%	15.3%	12.9 pp	30.4%	10.7%	19.7 pp	33.7%	-5.5 pp
VAFÖK	28.9%	16.5%	12.4 pp	31.2%	12.2%	19.0 pp	34.5%	-5.6 pp
Operasyonel	27.3%	13.6%	13.6 pp	29.4%	9.0%	20.3 pp	32.9%	-5.6 pp
Efektif Vergi Oranı	24.9%	n.m.	n.m.	23.9%	n.m.	n.m.	24.6%	0.2 pp
Net	19.5%	-6.7%	26.2 pp	21.3%	-7.7%	28.9 pp	25.3%	-5.8 pp
Bilanço	Eyl 21	Ara 20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	3,314	1,440	130%					
Finansal Borçlar (*)	1,889	2,249	-16%					
Net Borç	-1,425	809	n.m.					
Ticari Alacaklar	1,337	1,281	4%					
Stoklar	2,443	1,820	34%					
Ticari Borçlar	3,897	2,598	50%					
Duran Varlıklar	5,957	5,888	1%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,830	2,098	-13%					
Toplam Varlıklar	14,228	10,820	32%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	5,911	3,903	51%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Eyl21	Ocak-Eyl20	Δ					
Serbest Nakit Akım	794	1,005	-21%					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	893	1,077	-17%					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-98	-72	37%					
Finansal Rasyolar	Eyl 21	Ara 20	Δ					
Borç / Özkaynak	32.0%	57.6%	-25.7 pp					
Alacak Gün Sayısı	36	62	-26					
Stok Gün Sayısı	95	104	-9					
Ticari Borç Gün Sayısı	152	149	3					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	-20	18	-38					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.