

05 Ağustos 2022 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		FD/FAVÖK (Cari)		1,3x		
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		F/K (Cari)		2,5x		
					17,00				
					11,29				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(milyar TL)	2Ç22	1Ç22	Çeyreksel %	2Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	6.828	6.026	13%	3.640	88%	6.079	6.353	12%	7%
FAVÖK	1.678	1.518	11%	1.258	33%	1.675	1.580	0%	6%
Net Dönem Karı	1.119	1.171	-4%	919	22%	1.243	1.110	-10%	1%
FAVÖK Marjı	24,6%	25,2%	-0,6 yp	34,5%	-10 yp	27,6%	24,9%	-3 yp	-0,3 yp
Net Kar Marjı	16,4%	19,4%	-3 yp	25,3%	-8,9 yp	20,4%	17,5%	-4,1 yp	-1,1 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Beklentileri karşılayan operasyonel sonuçlar ve net kar performansı (=)

Kardemir, 2Ç22 döneminde beklentimizin altında, piyasa tahminlerine paralel, yıllık %22 artışla 1,1 mlr TL net kar açıkladı. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda %6,5, son üç ayda ise %31 endeksten negatif ayrıştı. Ürün fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir ve talep tarafında gözlenen zayıflık, yılın ikinci yarısında Kardemir için zorlu faaliyet ortamına işaret ederken, hedef fiyatımızı 17,00 TL (önceki:21,54 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kardemir için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

- **Daralan satış hacmine karşılık, ürün fiyatları ve kurun desteğinde satış gelirleri yıllık %88 artarken, ton başı FAVÖK 215 \$/tona yükseldi** - Kardemir'in satış hacmi, yılın ikinci çeyreğinde yıllık %20 daralarak 494 bin ton seviyesinde gerçekleşirken satış gelirleri, ürün fiyatlarının ve kurdaki yükselişin katkısıyla, beklentilerin hafif üzerinde, yıllık %88 artışla 6,8 mlr TL'ye ulaştı. Yılın ilk yarısında ise satış gelirleri, yıllık %102 artışla 12,9 mlr TL'ye yükseldi. Ton başı FAVÖK, bu çeyrekte 215 \$/ton seviyesinde gerçekleşerek, çeyreklik %5'e yakın artış sergilese de, 2Ç21 dönemindeki 245 \$/ton seviyesine göre yıllık bazda %12 daralma kaydetti. FAVÖK, beklentilere paralel, yıllık %33 artışla 1,7 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı ise yıllık 10 puan daralarak %24,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, yılın ilk yarısında 310 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirirken, şirketin net nakit pozisyonu ise 1Ç22 dönemindeki 5,1 mlr TL'den 3,9 mlr TL'ye geriledi. Kardemir, 28 Haziran tarihinde hisse başına 0,4385964 TL temettü ödemesi gerçekleştirdi.
- **Net kar, piyasa beklentisine paralel** - Şirket, yılın ikinci çeyreğini, beklentimizin altında, piyasa beklentilerine ise paralel, yıllık %22 artışla 1,1 mlr TL net kar ile tamamladı. Operasyonel gelirler beklentimize paralel gelse de, ticari borç-alacak kaynaklı giderler, net karın beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. Yılın ilk yarısında ise Kardemir'in net karı yıllık %61 yükselişle 2,3 mlr TL'ye ulaştı.
- **Değerleme ve öneri** - 2Ç22 döneminde Kardemir'in operasyonel ve net karlılık performansı, piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endeksten %6,5 negatif ayrışırken, son üç ayda ise endeksten %31 negatif ayrıştı. Şirket hisselerinin finansallara nötr tepki vermesini bekliyoruz. Bununla birlikte, küresel ortamdaki resesyon beklentilerinin baskıladığı ürün fiyatları ve talep tarafında gözlenen zayıflık, yılın ikinci yarısında Kardemir için zorlu faaliyet ortamına işaret etmektedir. Mevcut riskler ışığında Kardemir için hisse başı hedef fiyatımızı 21,54 TL'den 17,00 TL seviyesine güncelliyoruz. Son üç ayda endeksten önemli ölçüde negatif ayrışan Kardemir için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.