

KARDEMİR

Endeksin Üzerinde Getiri
Demir Çelik

10 Ekim 2013

Bora Tezgüler, Göksel Şişmanlar

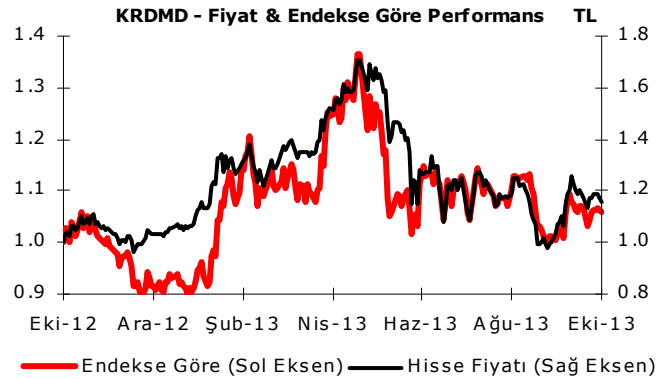
bora.tezguler@akyatirim.com.trgoksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

2Y13 daha olumlu gözüküyor, uzun vadeli hikaye devam ediyor...

- Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,43TL (önceki 1,19TL) seviyesine yükseltiyoruz.** Yeni hedef fiyatımız %23 yukarı potansiyele işaret ederken 'Endeksin Üzerinde Getiri' notumuzu koruyoruz. Kardemir D, uluslararası benzer şirket çarpanı olan 10,9x çarpanının altında 2014T 7,1x F/K ile %35 iskontolu işlem görüyor. Benzer grupta Ereğli Demir Çelik ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden yedi büyük çelik şirketi yer alıyor.
- 2Y13 tahminlerimizi yukarı revize ettik.** Kardemir'in karlılığı 2Ç13'te gerçekleştirilen yüksek ücret artışından da kaynaklı olarak düşük kaldı. Bunun sonucu olarak VAFÖK marjı 1Y12'deki %22.4 seviyesinden 1Y13'te %9.4 seviyesine geriledi. Bir defaya mahsus olarak 51milyon TL olarak kaydedilen ücret artışı 2Y13'te tekrar edilmeyecek. Diğer taraftan 2Y13'te hammadde maliyetleri de yüksek seyretti. 2H13'te satış fiyatlarındaki artışın hammadde fiyatlarındaki artışı yakalayacağını tahmin ediyoruz. Referans kütük fiyatlarının (Akdeniz) çeyrekse bazda %48 artış ile 230 dolar/ton olduğunu gözlemliyoruz.
- VAFÖK ve net karda görünüm daha iyi.** 2013 VAFÖK tahminimizi 199milyon TL'ye (önceki 137milyon TL), 2014 VAFÖK tahminimizi ise 359 milyon TL'ye (önceki 331 milyon TL) yükseltiyoruz. Net kar tarafında ise 2013 tahminimizi 58 milyon TL'ye (önceki 14 milyon TL), 2014 tahminimizi ise 173 milyon TL'ye (önceki 131milyon TL) revize ediyoruz (tahminler tüm şirket için).
- 2Ç13 sonuçları ray satışlarındaki sıçramayı gösteriyor.** Ray ürün satışı 2Ç13'te yıllık bazda %162 ve 1Y13'te yıllık bazda %117 artışla 83 bin tona ulaştı. Bu seviyedeki yüksek montanlı ray satışının daha olumlu marjlarla birlikte tüm yıl sonuçlarına ve yukarı yönde revize ettiğimiz VAFÖK beklentimize destek olacağını düşünüyoruz. Kardemir Türkiye ve bölgedeki tek ray üreticisi konumundadır. Türkiye'nin ve bölgenin ray talebinin gelecekte önemli ölçüde artış göstermesini bekliyoruz.
- Kapasite artışı büyümenin kaynağı.** Kardemir ham çelik üretim kapasitesini şu anki yıllık 1,3 milyon ton seviyesinden 2015'e kadar 3 milyon tona artırmak için yatırım projesine sahiptir. Buna ek olarak özel endüstriyel çelik üretimi için 700 bin ton kapasiteye sahip haddehanenin 2014 yılında faaliyete girmesi planlanıyor.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	1,16 / 0,58
Hedef Fiyat (TL/US\$)	1,43 / 0,72
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	1,88 / 0,96
Hisse Sayısı (bin)	722.051
Piyasa Değeri (TLmn)	838
Net Borç (2013/06, TLmn)	381
Halka Açıklık	%89
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	28,8
Kod (Reuters, Bloomberg)	KRDMD.IS, KRDM T1
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	74.484 / 37.484



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%0.9	%12.6	%3.6	%16.1
Endekse Göre	%0.0	%5.4	%0.1	%6.0

Tahminler (UFRS, US\$mn) & Değerleme

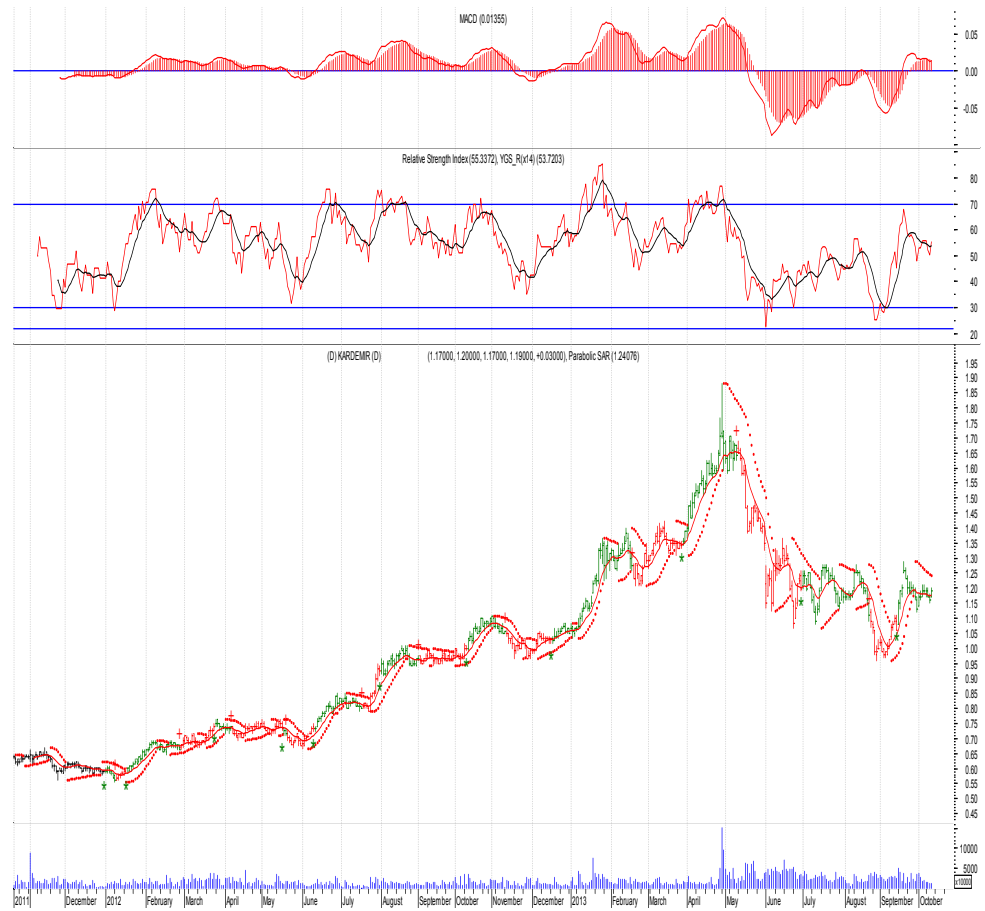
	2011	2012	2013T	2014T
Net Satış	1.089	1.154	1.254	1.632
VAFÖK	238	238	136	246
Net Kar	127	133	40	105
Veriler tüm şirket içindir.				
FD/Satış	1,1	1,1	1,0	0,7
FD/VAFÖK	5,1	5,1	8,9	5,0
F/K	6,6	6,3	21,1	7,1
Net satış, net kar, VAFÖK sadece Kardemir D içindir.				

Ortaklık Yapısı

Kardemir çalışanları	%21,08
Karabük & Safranbolu ticaret odası	%10,48
Halka Açık	%68,44

Teknik Analiz:

Hissede 1.10/15 bandı son dönemde önemli destek olmuş durumda. Genel olarak bu bant korunduğu sürece yükseliş yönlü beklentinin de korunacağından bahsedebiliriz. 1.22 ve 1.30 ise sırasıyla dirençler. 1.30 üzerine çıkılması durumunda hareketin yeni bir boyuta taşınacağını düşünüyoruz. Bu durumda ilk aşamada 1.45/50 bandı hedeflenebilecektir. 1.10 seviyesinin altına yaşanacak sarkmalarda ise 1.0'a kadar hareket görebiliriz.

Kardemir -D- – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2013