

# KARDEMİR

## Endeksin Üzerinde Getiri Demir Çelik

20 Mayıs 2014

Bora Tezgüler, Göksel Şişmanlar

[bora.tezguler@akyatirim.com.tr](mailto:bora.tezguler@akyatirim.com.tr)

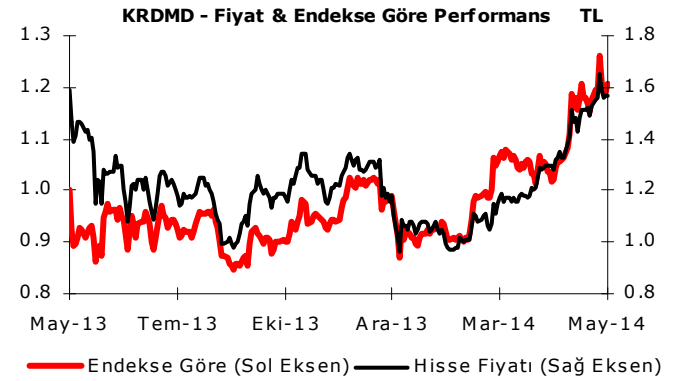
[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

### Yatırımların tamamlanması öncesinde güçlü sonuçlar

- **Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,92TL (önceki 1,47TL) seviyesine yükseltiyoruz.** Yeni hedef fiyatımız %23 yukarı potansiyele işaret ederken 'Endeksin Üzerinde Getiri' notumuzu koruyoruz.
- Yıllık bazda ciro büyümesi tahminimizi 2014T için %23 seviyesine (önceki %12) yükseltiyoruz. Daha önce 2015 başında sonuçlanacağını tahmin ettiğimiz 3 milyon tonluk kapasite genişlemesinin 2Y14'te muhtemelen tamamlanacak olması ciro tahmin değişikliğimizin arkasındaki ana etken. İlk çeyrekte, karlı ürün olan ray satışlarının düşmesine rağmen %25 gibi çok güçlü bir VAFÖK marjı yakalanmış olmasına bağlı olarak, yılın kalan kısmında bu üründe satış artışı beklentisiyle 2014T tüm yıl için VAFÖK marjı tahminimizi %18'den %19.3'e yükseltiyoruz. Diğer taraftan değerlememizi de gözden geçirerek %23 gibi bir yukarı potansiyele ulaşıyoruz.
- **VAFÖK marjında ilk çeyrekte tırmanış gösterdi, yılın kalan kısmı için de güçlü kalmasını bekliyoruz.** Hammadde fiyatlarının çelik satış fiyatlarından hızlı düşüş göstermesi çelik üreticileri için avantaj sağlamış durumda. Kardemir'in tam kapasite ile çalışıyor olması da şirket açısından diğer bir olumlu etken. Yılın kalan kısmında satış ve hammadde fiyatları arasındaki farkın giderek kapanacağını düşünüyoruz. Fakat buradan oluşabilecek kaybın ürün gamında yüksek paya sahip ray satışları ile bir miktar telafi edileceğini düşünüyoruz.
- **Yatırımlar yolda.** Kardemir'in, ham çelik üretim kapasitesini 1Y14 sonunda 2 milyon tondan 3 milyon tona yükseltecek yatırım projesi halen devam etmektedir. Buna ek olarak 2015 yılı ortasında devreye alınması planlanan 700 bin tonluk özel endüstriyel çelik üretimi için haddehane tesisi inşa edilecek. İleriye yönelik olarak bu tesisin Kardemir için oldukça önemli olduğunu düşünüyoruz.
- **Ray Kardemir için önemli bir ürün.** Kardemir Türkiye ve Bölgedeki tek ray üreticisidir. Ray talebi, kamu otoritesinin demir yolu yatırımlarına ağırlık vermesiyle artış gösterirken, 2013 yılında Kardemir'in ray satış cirosu yıllık bazda %92 artış gösterdi. Ray üretimin yanı sıra, Kardemir'in vagon ve tren tekerleği üretimi için de yatırımı bulunmaktadır.
- **İran'ın gerçekleştireceği ray ihalesi de Şirket için büyük bir potansiyel oluşturabilecektir.** Kardemir 2011'de İran'ın 170 bin tonluk ray ihalesini kazanmıştı. İran'a uygulanan yaptırımlar nedeniyle sözleşmeye ilişkin teslimatlar ciddi biçimde engellenmişti. Yaptırımların hafifletilmesiyle teslimatlar yeniden hızlanabilir.

#### Hisse Data

<b>Fiyat (TL/US\$)</b>	1.55 / 0.74
<b>Hedef Fiyat (TL/US\$)</b>	1.92 / 0.92
<b>Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)</b>	1.67 / 0.88
<b>Hisse Sayısı (bin)</b>	722,051
<b>Piyasa Değeri (TLmn)</b>	1,119
<b>Net Borç (2014/03, TLmn)</b>	534
<b>Halka Açıklık</b>	89%
<b>Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)</b>	44.1
<b>Kod (Reuters, Bloomberg)</b>	KRDMD.IS, KRDM T1
<b>İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)</b>	75,009 / 35,751



#### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
<b>TL</b>	-6.1%	16.5%	46.2%	-2.6%
<b>Endekse Göre</b>	-5.4%	12.5%	26.5%	19.4%

#### Tahminler (UFRS, US\$mn) & Değerleme

	2012	2013	2014T	2015T
<b>Net Satış</b>	1,812	2,228	2,659	3,366
<b>VAFÖK</b>	329	431	481	609
<b>Net Kar</b>	100	218	234	289
Veriler tüm şirket içindir.				
<b>FD/Satış</b>	1.2	1.1	0.9	0.8
<b>FD/VAFÖK</b>	6.6	5.7	4.9	4.2
<b>F/K</b>	13.5	7.6	7.1	5.7

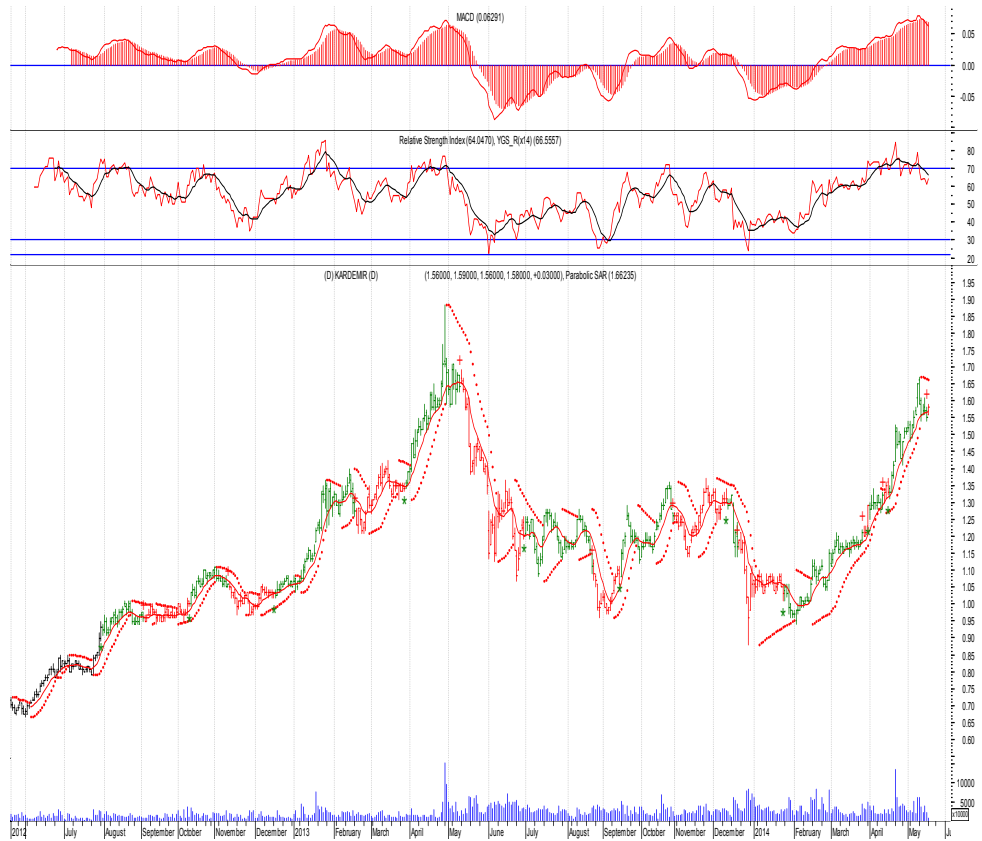
Çarpanlar sadece Kardemir D içindir.

#### Ortaklık Yapısı

<b>Kardemir çalışanları</b>	%21,08
<b>Karabük &amp; Safranbolu ticaret odası</b>	%10,48
<b>Halka Açık</b>	%68,44

**Teknik Analiz:**

Hissede uzun vadeli yükseliş trendi halen korunuyor. Bu trendde 1.47/52 bandını ana destek olarak değerlendiriyoruz. Bu bant korunduğu sürece yükseliş eğiliminin korunması beklenebilir. 1.70 ve 1.90 direnç seviyeleri. 1.47/52 bandı altına yaşanacak sarkmalar ise zayıflama süreci olarak değerlendirilmeli. Bu durumda da ilk aşamada 1.35 seviyelerinin gündeme gelmesi beklenebilir. Şu an için teknik göstergeler ve ortalamalara ilişkin bir olumsuzluk göremiyoruz. 1.47/52 bandı altına yaşanacak hareketlerde ancak bu durum değişebilecektir.

**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. 2014