

KARDEMİR

Endeksin Üzerinde Getiri Demir Çelik

20 Şubat 2014

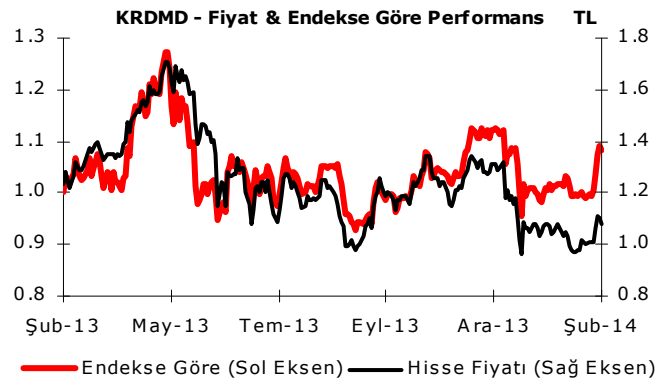
Bora Tezgüler, Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Güçlü sonuçlar uzun vadeli hikayeyi destekliyor

- **Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,47TL (önceki 1,40TL) seviyesine yükseltiyoruz.** Yeni hedef fiyatımız %36 yukarı potansiyele işaret ederken 'Endeksin Üzerinde Getiri' notumuzu koruyoruz. Kardemir D, uluslararası benzer şirket çarpanı olan 12,5x çarpanının altında 2014T 7,90x F/K ile %37 iskontolu işlem görüyor. Benzer grupta Ereğli Demir Çelik ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden yedi büyük çelik şirketi yer alıyor.
- **4Ç13 sonuçları oldukça güçlü.** 4Ç13 sonuçlarını güçlü bekliyorduk. Fakat sonuçlar bizim ve piyasanın beklentisinin oldukça üzerinde geldi. 4Ç13 VAFÖK marjı %23,3 açıklanırken, 2013 yılı VAFÖK marjı %18,2 olarak, 2012'deki %18,3 değerine yakın geldi. Hammade fiyatlarındaki yumuşama trendinin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini düşünüyoruz. Bu paralelde VAFÖK marjı tahminimizi 2014 için %17,3 seviyesinden %18'e, 2015 için ise %17,4 seviyesinden %18 seviyesine yükseltiyoruz. Yüksek marjlı ürün, ürün çeşitliliği ve hammadde maliyetlerinin VAFÖK marjındaki gelişimi destekleyeceğini düşünüyoruz.
- **Kapasite artışı büyümenin kaynağı.** Kardemir'in, ham çelik üretim kapasitesini 2010'daki 1,3 milyon ton seviyesinden 2015'e kadar 3 milyon tona artırmak için yatırım projesi bulunuyor. Buna ek olarak özel endüstriyel çelik üretimi için 700 bin ton kapasiteye sahip haddehanenin 2014 yılında faaliyete girmesi planlanıyor.
- **2013 sonuçları ray satışlarındaki sıçramayı gösteriyor.** Ray ürün satışı 2013 yılında yıllık bazda %197 artışla 167 bin tona ulaştı. Bu seviyedeki yüksek montanlı ray satışının daha olumlu marjlarla birlikte tüm yıl sonuçlarına ve yukarı yönde revize ettiğimiz VAFÖK marjı beklentimize destek olacağını düşünüyoruz. Kardemir Türkiye ve bölgedeki tek ray üreticisi konumundadır. Türkiye'nin ve bölgenin ray talebinin gelecekte önemli ölçüde artış göstermesini bekliyoruz. Diğer taraftan 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

Fiyat (TL/US\$)	1.08 / 0.49
Hedef Fiyat (TL/US\$)	1.47 / 0.67
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	1.88 / 0.88
Hisse Sayısı (bin)	722,051
Piyasa Değeri (TLmn)	780
Net Borç (2013/12, TLmn)	572
Halka Açıklık	89%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	38.7
Kod (Reuters, Bloomberg)	KRDMD.IS, KRDMD TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	63,382 / 28,967



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%6.9	%3.8	-%11.5	-%12.4
Endekse Göre	%8.8	%7.5	%4.2	%8.2

Tahminler (UFRS, US\$mn) & Değerleme

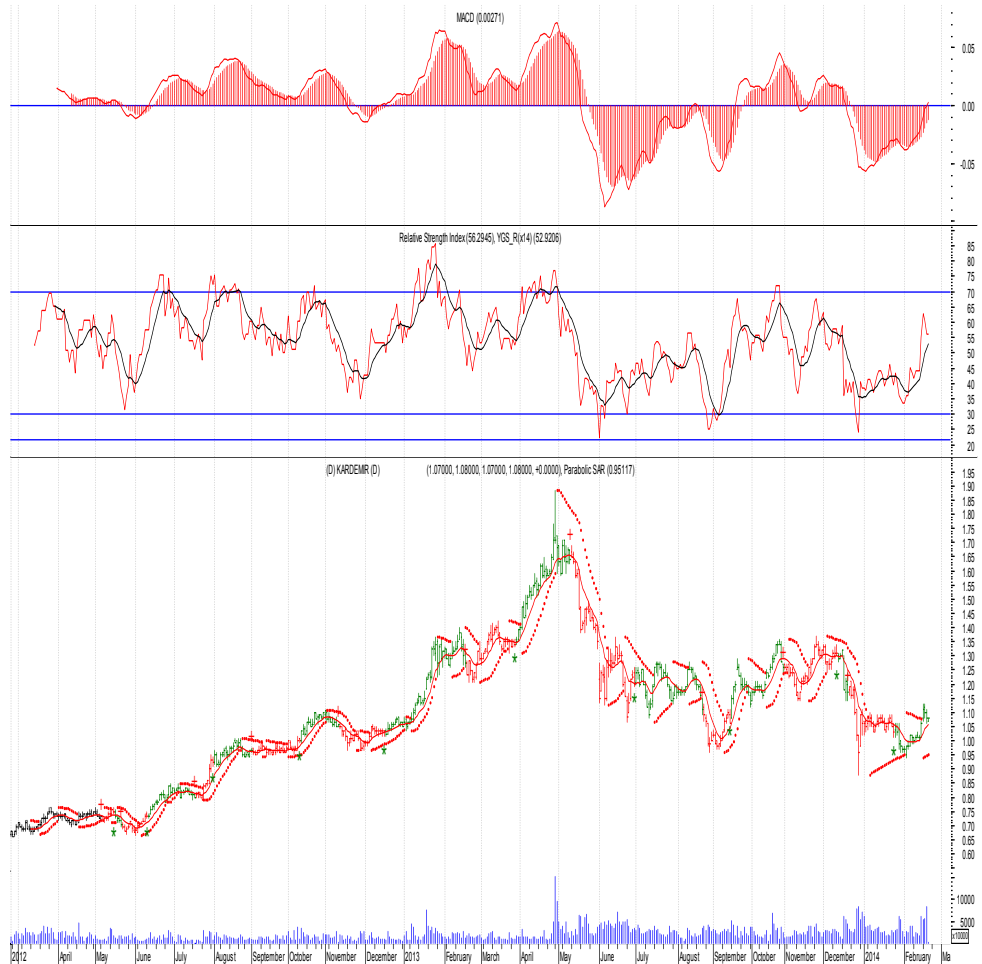
	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	1.154	1.240	1.392	2.144
VAFÖK	212	225	251	387
Net Kar	133	69	99	152
Veriler tüm şirket içindir.				
FD/Satış	0,9	1,2	1,0	0,6
FD/VAFÖK	4,9	6,6	5,5	3,5
F/K	4,5	13,5	8,0	5,5
Net satış, net kar, VAFÖK sadece Kardemir D içindir.				

Ortaklık Yapısı

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

Teknik Analiz:

Uzun vadeli destek olan 0.96.-1.0 bandından başlayan tepkiyle 1.15 direncine hareket yaşayan hisse bu direncin altından bir miktar düzeltme hareketi yaşıyor. Bu düzeltmenin 1.0/05 seviyesi üzerinde tamamlanması yükseliş eğiliminin korunmasında etkili olacaktır. Aşağı sarkmalarda 0.96 ilk destek. Belirttiğimiz bant korunduğu sürece hissede ilk hedefin 1.15 seviyesi olduğunu belirtebiliriz. Bu seviyenin aşılmasına bağlı olarak ciddi bir direnç olarak değerlendirdiğimiz 1.24/34 bandı hadflenebilir.

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