

29 Nisan 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri		Hedef Fiyat (TL)		10,18	FD/FAVÖK (Cari)		3x	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		8,71	F/K (Cari)		5,5x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.144	7.594	-6%	5.419	32%	7.293	6.941	-2%	3%
Brüt Kar	1.632	2.144	-24%	1.686	-3%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.740	2.216	-21%	1.709	2%	1.579	1.556	10%	12%
Net Dönem Karı	997	1.684	-41%	1.063	-6%	984	957	1%	4%
Brüt Kar Marjı	22,8%	28,2%	-5,4 yp	31,1%	-8,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24,4%	29,2%	-4,8 yp	31,5%	-7,2 yp	21,7%	22,4%	2,7 yp	1,9 yp
Net Kar Marjı	14,0%	22,2%	-8,2 yp	19,6%	-5,7 yp	13,5%	13,8%	0,5 yp	0,2 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

Erdemir (EREGL) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilere paralel (=)

Şirketin ilk çeyrekte operasyonel performansı beklentileri aşarken, bu performans efektif vergi oranındaki artışa bağlı net kara yansımadı. Erdemir hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %16 pozitif ayrışma gösterdi. Mayıs ayında dağıtılmasını beklediğimiz hisse başına brüt 1,38 TL'lik temettü ödemesi de, hisse performansına destek vermeye devam edebilir. Bununla birlikte, ürün fiyatlarında gözlenen baskı, önümüzdeki çeyreklerde de şirketin performansını açısından yakından izlenmeye devam edecektir. Erdemir için hedef fiyatımız 10,18 TL olup, uzun vadeli "AL", kısa vadeli "Endeks Üzeri Getiri" önerimizi korumaktayız.

- İhracat gelirlerindeki büyüme devam etti - Erdemir yılın ilk çeyreğinde 7,14 mlr TL toplam satış geliri elde ederken şirketin satış gelirleri, hem bizim 7,29 mlr TL'lik hem de 6,94 mlr TL'lik Research Turkey konsensüs beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Ürün fiyatlarındaki baskıya karşılık kurlardaki hareketin etkisiyle yıllık bazda toplam konsolide satış gelirlerinde %32 artış gözlenirken, şirketin ihracat gelirleri %143 artarak 1,80 mlr TL seviyesine ulaşmıştır. Konsolide bazda yurtiçi yassı ürün satış hacmi yıllık %14 azalırken, uzun ürün satış hacmi %4 gerilemiştir. Toplamda 1Ç19 döneminde şirketin yıllık bazda yassı ürün satış hacminde %2,5 gerileme görsek de, uzun mamül satışları %34,9 artış kaydetmiş, satış hacmi 2,22 mn ton ile yıllık bazda %1,7 yükselmiştir.
- FAVÖK, beklentilerin üzerinde gerçekleşti - Şirket 1Ç19'da 1,75 mlr TL FAVÖK kaydederken, FAVÖK yıllık bazda %2 yükselmiş, 1,58 mlr TL'lik beklentimizin ve 1,56 mlr TL'lik Research Turkey konsensüs beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Ton başı FAVÖK ise 139 \$/ton ile 1Ç18'deki 197 \$/ton'a göre %29 gerilemiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç18'deki %31,5 seviyesinden 7 puanlık gerileme ile 1Ç19'da %24,4 seviyesine düşüş göstermiştir. Erdemir için 2019 yılı FAVÖK beklentimiz 6,34 mlr TL seviyesinde olup, FAVÖK marjı öngörümüz ise %21,6 seviyesindedir. Yılın ilk çeyreğinde beklentimizin üzerinde bir FAVÖK marjı görsek de, ürün fiyatları üzerindeki baskının sürüyor olması nedeniyle, yılsonuna ilişkin FAVÖK ve FAVÖK marjı öngörümüzde bir değişime gitmiyoruz.
- Net karda beklentilere paralel sınırlı bir gerileme gördük - Operasyonel tarafta beklentilerin üzerinde bir gerçekleşme görsek de artan efektif vergi oranına bağlı olarak Erdemir'in net karı 1Ç19'da yıllık bazda %6 gerileyerek 997 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan net kar, beklentimiz olan 984 mn TL'ye ve Research Turkey konsensüs beklentisi olan 957 mn TL'ye paralel bir seyir izlemiştir. Bu çeyrekte banka mevduat ve faiz gelirlerinin etkisiyle 237 mn TL'lik net finansal gelir (1Ç18: 55,7 mn TL finansal gelir) kaydedilmesi net kara pozitif katkı verirken, efektif vergi oranının %30'dan %39'a yükselmesi ise net karlılığa negatif etkilemiştir.
- Temettü ödemesi hisse performansını destekleyecektir - Erdemir yılın ilk çeyreğinde operasyonel tarafta beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklasa da net kar tarafında beklentilere paralel gerçekleşme görüyoruz. Yılbaşından bugüne şirket hisseleri endekse göre %16 pozitif ayrışmıştır. Mayıs ayı içinde dağıtılmasını beklediğimiz hisse başı brüt 1,38 TL'lik (son kapanışa göre %15,8 temettü verimi) temettü, hisse performansına pozitif destek vermeye devam edebilir görüşündeyiz. Erdemir için hedef fiyatımız 10,18 TL olup, uzun vadeli "AL", kısa vadeli "Endeks Üzeri Getiri" önerimizi korumaktayız.

29 Nisan 2019 Pazartesi

Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.144	7.594	-6%	5.419	32%	7.293	6.941	-2%	3%
SMM	-5.513	-5.450	1%	-3.732	48%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.632	2.144	-24%	1.686	-3%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-164	-193	-15%	-157	4%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	1.468	1.951	-25%	1.530	-4%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.740	2.216	-21%	1.709	2%	1.579	1.556	10%	12%
Op. Olmayan Gelir/Gider	193	-349	a.d.	9	2106%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	1.660	1.602	4%	1.538	8%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	997	1.684	-41%	1.063	-6%	984	957	1%	4%
Brüt Kar Marjı	23%	28%	-5,4 yp	31%	-8,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24%	29%	-4,8 yp	32%	-7,2 yp	21,7%	22,4%	2,7 yp	1,9 yp
Net Kar Marjı	14%	22%	-8,2 yp	20%	-5,7 yp	13,5%	13,8%	0,5 yp	0,2 yp
Bilanço (mn TL)	3A19	12A18		3A18					
Dönen Varlıklar	24.437	22.512	9%	16.962	44%				
Hazır Değerler	10.320	8.659	19%	8.781	18%				
Menkul Kıymetler	219	61	259%	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	4.272	4.401	-3%	2.511	70%				
Stoklar	8.999	8.890	1%	5.474	64%				
Diğer Dönen Varlıklar	627	500	25%	196	220%				
Duran Varlıklar	20.739	19.270	8%	14.203	46%				
Aktif Toplamı	45.176	41.782	8%	31.165	45%				
KV Borçlar	12.737	7.887	61%	8.955	42%				
KV Finansal Borçlar	4.298	4.720	-9%	2.973	45%				
KV Ticari Borçlar	2.009	1.936	4%	1.165	72%				
Diğer KV Borçlar	6.430	1.231	422%	4.816	34%				
UV Borçlar	5.115	4.640	10%	3.907	31%				
UV Finansal Borçlar	1.520	1.400	9%	1.486	2%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	3.594	3.240	11%	2.421	48%				
Öz Sermaye	27.325	29.255	-7%	18.303	49%				
Pasif Toplamı	45.176	41.782	8%	31.165	45%				
Net Borç	-4.721	-2.599	82%	-4.322	9%				
Alacak Tahsilat Süresi	50	49		41					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	142	140		127					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	30	29		21					
Nakit Döndürme Süresi	170	168		153					

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



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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Ekin Cem EKE

EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr

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 dayanarak 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.