

10 Mayıs 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)		3,25	FD/FAVÖK (Cari)		2,4x	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		2,11	F/K (Cari)		3,7x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekssel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.636	1.631	0%	1.289	27%	1.545	1.525	6%	7%
Brüt Kar	172	390	-56%	358	-52%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	203	399	-49%	375	-46%	185	187	10%	8%
Net Dönem Karı	68	328	-79%	235	-71%	-5	-28	a.d.	a.d.
Brüt Kar Marjı	10,5%	23,9%	-13,4 yp	27,8%	-17,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12,4%	24,4%	-12 yp	29,1%	-16,6 yp	12,0%	12,3%	0,5 yp	0,1 yp
Net Kar Marjı	4,1%	20,1%	-16 yp	18,2%	-14,1 yp	-0,3%	-1,8%	4,4 yp	5,9 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

Kardemir (KRDMD) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentinin üzerinde (=)

Kardemir yılın ilk çeyreğini operasyonel tarafta beklentilerden daha bir performans ile tamamladı. Kaydedilen 99 mın TL'lik ertelenmiş vergi gelirine bağlı olarak, hem bizim 5 mın TL net zarar hem de Research Turkey ortalama net zarar beklentisi olan 28 mın TL'nin üzerinde, 67,6 mın TL net kar açıkladı. Yılbaşından bugüne kadar ise şirket hisseleri endekse paralel bir getiri performansı sergiledi. Ürün fiyatları üzerindeki baskının devam ediyor olmasını ve iç piyasadaki talep koşullarını göz önüne aldığımızda açıklanan verilerin hisse performansına sınırlı pozitif etki yapacağını, kısa vadede şirket hisselerinin performansının endekse paralel bir seyir izleyeceği görüşündeyiz. Kardemir için hisse başı fiyat hedefimiz 3,25 TL, kısa vadeli önerimiz Endekse Paralel Getiri, uzun vadeli önerimizi ise AL olarak devam ettirmektedir.

- Satış gelirleri beklentiler dahilinde yıllık bazda %27 artarak 1,64 mır TL seviyesine yükseldi - Kardemir'in yılın ilk çeyreğindeki nihai ürün satış hacmi, yıllık bazda %4,9 artarak 626 bin ton seviyesine yükseldi. Şirketin toplam satış gelirleri ise yıllık bazda %27 artışla 1,64 mır TL seviyesinde gerçekleşerek hem bizim 1,55 mır TL'lik hem de Research Turkey ortalama beklentisi olan 1,52 mır TL'ye paralel seyretti.
- FAVÖK, ilk çeyrekte yıllık bazda %46 gerilese de beklentilerin üzerinde gerçekleşti - Şirket yılın ilk çeyreğini 203 mın TL FAVÖK ile tamamlarken, FAVÖK'de yıllık bazda %46 gerileme izledik. Bu çeyrekte kaydedilen 203 mın TL'lik FAVÖK, bizim 185 mın TL'lik ve 187 mın TL'lik Research Turkey ortalama beklentisinin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 1Ç18'deki %29 seviyesinden yaklaşık 17 puanlık daralma ile 1Ç19'da %12,4 seviyesine düşüş gösterdi. 1Ç19'daki FAVÖK marjı aynı zamanda 4Ç18'deki %24,4 seviyesine göre de 10 puan daralma gösterdi.
- 1Ç19'da kaydedilen ertelenmiş vergi geliri, net karın piyasa beklentilerinden ayrışmasında etkili oldu - Operasyonel tarafta beklentilerin üzerindeki sonuçlara karşılık, ticari alacak ve borçlar kaynaklı 95,8 mın TL'lik kur farkı gideri ve 115 mın TL'lik net finansal gider kaydedilmesi, şirketin 1Ç19'da 31,5 mın TL vergi öncesi zarar kaydetmesinde etkili oldu. Bu dönemde kaydedilen 99 mın TL'lik ertelenmiş vergi geliri, şirketin yılın ilk çeyreğini 67,6 mın TL net kar ile tamamlamasını sağlarken, yıllık bazda net karda %71 gerileme gözlemlendi. Bu gerilemeye karşılık Kardemir ilk çeyreği net kar ile kapatırken, hem bizim 5 mın TL net zarar hem de Research Turkey ortalama net zarar beklentisi olan 28 mın TL'nin üzerinde bir sonuç açıklamış oldu.
- Beklentilerin üzerindeki sonuçlara karşılık kısa vadede endekse paralel getiri performansının süreceği görüşündeyiz - Şirket hisseleri yılbaşından bugüne endekse paralel bir getiri performansı sergiledi. İlk çeyrek sonuçları ise operasyonel tarafta piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlara işaret ederken, kaydedilen ertelenmiş vergi geliri ile birlikte net karlılık tarafında da beklentilerin üzerinde bir sonuç gördük. Ancak, ürün fiyatları üzerindeki baskının devam ediyor olmasını ve iç piyasadaki talep koşullarını göz önüne aldığımızda açıklanan verilerin hisse performansına sınırlı pozitif etki yapacağını, kısa vadede şirket hisselerinin performansının endekse paralel bir seyir izleyeceği görüşündeyiz. Bu koşullar altında Kardemir için 3,25 TL hisse başı fiyat hedefimizi sürdürürken, uzun vadeli AL, kısa vadeli ise Endekse Paralel Getiri önerimizi devam ettiriyoruz.

1Ç19 Finansal Sonuçları | Kardemir



10 Mayıs 2019 Cuma

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.636	1.631	0%	1.289	27%	1.545	1.525	6%	7%
SMM	-1.464	-1.240	18%	-931	57%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	172	390	-56%	358	-52%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-21	-31	-30%	-21	2%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	151	360	-58%	337	-55%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	203	399	-49%	375	-46%	185	187	10%	8%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-182	260	a.d.	-76	141%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-32	619	a.d.	261	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	68	328	-79%	235	-71%	-5	-28	a.d.	a.d.
Brüt Kar Marjı	11%	24%	-13,4 yp	28%	-17,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12%	24%	-12 yp	29%	-16,6 yp	12,0%	12,3%	0,5 yp	0,1 yp
Net Kar Marjı	4%	20%	-16 yp	18%	-14,1 yp	-0,3%	-1,8%	4,4 yp	5,9 yp

Bilanço (m n TL)	3A19	12A18		3A18	
Dönen Varlıklar	3.508	2.914	20%	2.898	21%
Hazır Değerler	333	273	22%	1.171	-72%
Menkul Kıymetler	68	10	551%	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	1.355	807	68%	838	62%
Stoklar	1.321	1.645	-20%	723	83%
Diğer Dönen Varlıklar	431	178	142%	167	159%
Duran Varlıklar	5.407	5.319	2%	4.131	31%
Aktif Toplamı	8.915	8.233	8%	7.029	27%
KV Borçlar	2.871	2.106	36%	2.761	4%
KV Finansal Borçlar	479	495	-3%	461	4%
KV Ticari Borçlar	1.571	1.378	14%	1.291	22%
Diğer KV Borçlar	821	232	254%	1.009	-19%
UV Borçlar	1.890	2.040	-7%	1.586	19%
UV Finansal Borçlar	1.435	1.492	-4%	1.362	5%
UV Ticari Borçlar	56	53	5%	43	30%
Diğer UV Borçlar	399	495	-19%	181	120%
Öz Sermaye	4.155	4.087	2%	2.682	55%
Pasif Toplamı	8.915	8.233	8%	7.029	27%

Net Borç	1.513	1.705	-11%	652	132%
Alacak Tahsilat Süresi	52	48		53	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	98	101		81	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	128	143		122	
Nakit Döndürme Süresi	55	50		38	

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

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBI 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	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.