

08 Şubat 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeks	Üzeri	Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,18	FD/FAVÖK (Cari)		3,2x	
Uzun Vadeli Öneri	AL			Kapanış Fiyatı (TL)	8,59	F/K (Cari)		5,4x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet				Açıklanan	Beklenti			Sapma %	
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.594	7.792	-3%	5.432	40%	6.981	7.081	9%	7%
Brüt Kar	2.144	2.467	-13%	1.672	28%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	2.216	2.567	-14%	1.726	28%	2.216	1.995	0%	11%
Net Dönem Karı	1.684	1.338	26%	1.192	41%	1.575	1.356	7%	24%
Brüt Kar Marjı	28,2%	31,7%	-3,4 yp	30,8%	-2,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	29,2%	32,9%	-3,8 yp	31,8%	-2,6 yp	31,7%	28,2%	-2,6 yp	1 yp
Net Kar Marjı	22,2%	17,2%	5 yp	21,9%	0,2 yp	22,6%	19,1%	-0,4 yp	3 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) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar piyasa beklentisinin üzerinde (+)

Erdemir 4Ç18 döneminde beklentilerimize yakın sonuçlar açıklamıştır. Bununla birlikte açıklanan finansallar, operasyonel tarafta piyasa beklentilerinin üzerinde gelirken, net kar tarafında ise piyasa beklentisini %24 aşmıştır. Yılbaşından bugüne şirket hisseleri endeksin üzerinde bir getiri performansı sergilemiştir. Şirket hisselerinin, açıklanan 4Ç18 finansallarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Finansallar ardından Erdemir için hisse başı fiyat hedefimiz olan 10,18 TL'de değişime gitmiyor, kısa vadeli önerimizi Endeks Üzeri Getiri, uzun vadeli önerimizi ise AL olarak koruyoruz.

- **Satış gelirleri 4Ç18'de %40 artarken, ihracat gelirleri dikkat çekti** - Erdemir 4Ç18'i 7,59 mlr TL toplam satış geliri ile tamamlarken, hem bizim 6,98 mlr TL'lik hem de Research Turkey konsensüs beklentisi olan 7,08 mlr TL'nin hafif üzerinde satış geliri ulaştı. Şirketin satış gelirleri bu sonuçla birlikte 4Ç18'de yıllık bazda %40 büyümeye gösterdi. Bu dönemde şirketin yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %21 artışla 5,7 mlr TL seviyesine ulaşırken, ihracat gelirleri yıllık %200 artışla 1,81 mlr TL seviyesine ulaşarak cirodaki büyümeye önemli katkıda bulundu. Şirketin yılın son çeyreğinde yassı ürün satış hacminde ton bazında yıllık %5,6 gerileme görülürken, uzun mamül satışları ton bazında yıllık %26,5 gerileme gösterdi.
- **FAVÖK 4Ç18'de beklentimizle aynı seviyede gerçekleşti** - Şirketin FAVÖK'ü, 4Ç18 döneminde yıllık bazda %28 artışla 2,22 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 4Ç18'de ulaşılan FAVÖK, 2,22 mlr TL'lik beklentimizle aynı seviyeyi işaret ederken, 2 mlr TL'lik Research Turkey konsensüs beklentisinin %11 üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç17'deki %31,8 seviyesinden 2,6 puanlık gerileme ile 4Ç18'de %29 seviyesine düşüş göstermiştir.
- **Net kar 4Ç18'de piyasa beklentisinin %24 üzerinde gerçekleşti** - Erdemir 4Ç18'i 1,68 mlr TL net kar ile tamamlarken, şirketin net karında yıllık bazda %41 artış gerçekleşti. Son çeyrekte kaydedilen 363 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kar tarafında gözlenen büyümeyi destekleyen önemli bir unsur olmuştur. 4Ç18'de ulaşılan 1,68 mlr TL'lik net kar, beklentimiz olan 1,58 mlr TL'nin hafif üzerinde gerçekleşirken, Research Turkey konsensüs beklentisi olan 1,36 mlr TL'nin %24 üzerinde bir sonuca işaret etmiştir.
- **Şirket yeni yatırım projelerini açıkladı** - 4Ç18 finansalları ile birlikte şirket yeni yatırım projelerini de açıkladı. Şirketin yönetim kurulu, yeni sinter fabrikası ve 4. kok bataryası yatırımları için projelerin uygulamaya geçirilmesi konusunda karar aldı. Şirket ayrıca, bağlı ortaklığı İskenderun Demir Çelik'in (ISDMR) de, 3 No'lu kok bataryası modernizasyonu, yeni sinter fabrikası ve vakum altında gaz giderme tesisi yatırımları için projelerin uygulamaya geçirilmesi kararını aldığını bildirdi.
- **Erdemir için hisse başı fiyat hedefimiz 10,18 TL seviyesindedir** - Şirket hisseleri yılbaşından bugüne endekse göre %6 daha iyi bir getiri performansı sergilemiştir. Operasyonel tarafta piyasa beklentilerinin hafif üzerinde, net kar tarafında ise piyasa beklentilerini aşan sonuçlara, hissenin pozitif tepki vereceğini öngörüyoruz. Erdemir için 10,18 TL hisse başı fiyat hedefimizi sürdürürken, şirket için uzun vadeli AL, kısa vadeli ise Endeks Üzeri Getiri önerimizi de devam ettiriyoruz.

08 Şubat 2019 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.594	7.792	-3%	5.432	40%	6.981	7.081	9%	7%
SMM	-5.450	-5.325	2%	-3.760	45%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	2.144	2.467	-13%	1.672	28%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-193	-162	19%	-135	43%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	1.951	2.306	-15%	1.537	27%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	2.216	2.567	-14%	1.726	28%	2.216	1.995	0%	11%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-349	504	a.d.	102	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	1.602	2.810	-43%	1.639	-2%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	1.684	1.338	26%	1.192	41%	1.575	1.356	7%	24%
Brüt Kar Marjı	28%	32%	-3,4 yp	31%	-2,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	29%	33%	-3,8 yp	32%	-2,6 yp	31,7%	28,2%	-2,6 yp	1 yp
Net Kar Marjı	22%	17%	5 yp	22%	0,2 yp	22,6%	19,1%	-0,4 yp	3 yp

Bilanço (mn TL)	12A18	9A18		12A17	
Dönen Varlıklar	22.512	24.488	-8%	14.842	52%
Hazır Değerler	8.659	9.565	-9%	7.035	23%
Menkul Kıymetler	61	35	72%	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	4.401	4.837	-9%	2.582	70%
Stoklar	8.890	9.305	-4%	5.040	76%
Diğer Dönen Varlıklar	500	746	-33%	185	171%
Duran Varlıklar	19.270	21.708	-11%	13.534	42%
Aktif Toplamı	41.782	46.196	-10%	28.376	47%
KV Borçlar	7.887	9.011	-12%	5.524	43%
KV Finansal Borçlar	4.720	5.200	-9%	3.126	51%
KV Ticari Borçlar	1.936	1.586	22%	943	105%
Diğer KV Borçlar	1.231	2.225	-45%	1.456	-15%
UV Borçlar	4.640	5.942	-22%	3.623	28%
UV Finansal Borçlar	1.400	1.836	-24%	1.365	3%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	3.240	4.106	-21%	2.259	43%
Öz Sermaye	29.255	31.243	-6%	19.228	52%
Pasif Toplamı	41.782	46.196	-10%	28.376	47%

Net Borç	-2.599	-2.563	1%	-2.545	2%
Alacak Tahsilat Süresi	49	46		41	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	140	135		128	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	29	26		21	
Nakit Döndürme Süresi	168	163		154	

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

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

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.