

27 Ekim 2017 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	3Ç17	2Ç17	Çeyreksel %	3Ç16	Yıllık %	9A17	9A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.363	4.684	-7%	2.702	62%	13.238	7.947	67%	4.100	4.272	6%	2%
Brüt Kar	1.106	1.152	-4%	768	44%	3.517	1.529	130%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.162	1.209	-4%	808	44%	3.684	1.671	120%	1.074	1.173	8%	-1%
Net Dönem Karı	792	867	-9%	496	60%	2.562	978	162%	715	799	11%	-1%
Brüt Kar Marjı	25,4%	24,6%	0,8 yp	28,4%	-3,1 yp	26,6%	19,2%	7,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26,6%	25,8%	0,8 yp	29,9%	-3,3 yp	27,8%	21,0%	6,8 yp	26,2%	27,4%	0,4 yp	-0,8 yp
Net Kar Marjı	18,2%	18,5%	-0,4 yp	18,4%	-0,2 yp	19,3%	12,3%	7 yp	17,4%	18,7%	0,7 yp	-0,6 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

### Beklentilerimize yakın FAVÖK marjı, güçlü nakit akımı (=)

Erdemir'in net dönem karı 3Ç17'de 799 mn TL olan Research Turkey beklentilerine paralel 792 mn TL (yıllık+%60, çeyreklik -%9) seviyesinde oluşurken, 715 mn TL olan beklentilerimizin %10 üzerinde gerçekleşti. Tahminlerimizin üzerindeki net karda öngörülerimizden daha iyi gerçekleşen operasyonel sonuçlar etkili oldu. Genel olarak Şirketin FAVÖK marjı beklentilerimizin hafif üzerinde, ton başına FAVÖK'ü ise tahminlerimizin altında gerçekleşirken, 3Ç17'de işletme sermayesindeki göz alıcı performans ve düşük yatırım harcamaları nedeniyle şirketin nakit yaratma kabiliyetinin oldukça güçlü kalmaya devam ettiğini gözlemliyoruz. Erdemir'in açıkladığı finansal sonuçların yıl sonu tahminlerimiz dahilinde olması nedeniyle 8,91 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Bununla birlikte piyasa tahminlerinin altında gelen FAVÖK marjı nedeniyle hissenin kısa süreli kar satışlarıyla karşılaşabileceği kanaatindeyiz. Şirketin bugün saat 17.00'de 3Ç17 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferans notlarını ayrıca paylaşacağız.

- Erdemir'in 3Ç17 satış hacmi yurt içi tüketimdeki artışa paralel geçen yılın %17 üzerinde, önceki çeyreğin %3 altında 2,2 mn ton olarak gerçekleşirken, ağırlıklı ortalama satış fiyatı 572 \$/ton olan beklentilerimizin altında 556 \$/ton (yıllık +%17, çeyreklik -%1) seviyesinde oluştu. Yurtiçi satış hacminde toparlanma gözlenmekle birlikte, içeride sıcak yassı çelik fiyatlarının baskı altında kalması ortalama ürün fiyatlarının önceki çeyreğin ve beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. Sonuç olarak Erdemir'in satış gelirleri; geçen yıla göre artan hacmin, fiyatların ve kurların etkisiyle, 4,10 mlr TL olan tahminlerimizin %6 üzerinde 4,36 mlr TL (yıllık+%62, çeyreklik -%7) olarak açıklandı.
- Şirketin 3Ç17 döneminde FAVÖK'ü bizim beklentilerimizin %8 üzerinde ve piyasa tahminlerine paralel 1,16 mlr TL düzeyinde oluşurken, FAVÖK marjı ise %26,6 ile beklentilerimizin (%26,2) 0,4 puan üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin ise 0,8 puan gerisinde gerçekleşti. Diğer taraftan şirket için hesapladığımız ton başına FAVÖK 3Ç17'de 149 \$ (3Ç16: 144 \$, 2Ç17: 147 \$) ile 152 \$ olan beklentimizin altında oluştu.
- Şirket 3Ç17'de operasyonel olmayan tarafta, artan nakit pozisyonu sayesinde 72 mn TL net faaliyet dışı gelir kaydetmiş, vergi gideri ise 236 mn TL'ye (Efektif vergi oranı- 3Ç17:%22,3, 2Ç17: %8,7, 3Ç16: %26,1) yükselmiştir.
- Erdemir 3Ç17 itibarıyla; yıl içerisinde 1,44 mlr TL düzeyinde temettü dağıtmasına, 31 mn \$ net borç ödeyicisi konumunda olmasına ve yükselen hammadde maliyetleri rağmen, düşük yatırım harcamaları ve işletme sermayesinde yarattığı 95 mn \$'lık fazlaya bağlı önceki çeyrekte 64 mn \$ düzeyinde bulunan net nakdini son çeyrekte 408 mn \$'a yükseltmiştir.

Analist: Serap KAYA  
e-posta: [serap.kaya@vakifyatirim.com.tr](mailto:serap.kaya@vakifyatirim.com.tr)  
Tel: +90 212 403 4132

27 Ekim 2017 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							Beklenti		Sapma %		
	3Ç17	2Ç17	Çeyreksel %	3Ç16	Yıllık %	9A17	9A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.363	4.684	-7%	2.702	62%	13.238	7.947	67%	4.100	4.272	6%	2%
SMM	-3.257	-3.533	-8%	-1.933	68%	-9.721	-6.418	51%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.106	1.152	-4%	768	44%	3.517	1.529	130%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-117	-125	-7%	-104	12%	-365	-323	13%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	990	1.027	-4%	664	49%	3.153	1.206	161%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.162	1.209	-4%	808	44%	3.684	1.671	120%	1.074	1.173	8%	-1%
Op. Olmayan Gelir/Gider	39	-74	a.d.	13	199%	19	67	-72%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	1.029	953	8%	677	52%	3.172	1.273	149%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	792	867	-9%	496	60%	2.562	978	162%	715	799	11%	-1%
Brüt Kar Marjı	25%	25%	0,8 yp	28%	-3,1 yp	27%	19%	7,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	27%	26%	0,8 yp	30%	-3,3 yp	28%	21%	6,8 yp	26,2%	27,4%	0,4 yp	-0,8 yp
Net Kar Marjı	18%	19%	-0,4 yp	18%	-0,2 yp	19%	12%	7 yp	17,4%	18,7%	0,7 yp	-0,6 yp
<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>9A17</b>	<b>6A17</b>		<b>9A16</b>		<b>9A17</b>	<b>9A16</b>					
Dönen Varlıklar	12.095	10.599	14%	8.346	45%	12.095	8.346	45%				
Hazır Değerler	5.350	3.735	43%	3.488	53%	5.350	3.488	53%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	1.925	1.984	-3%	1.357	42%	1.925	1.357	42%				
Stoklar	4.633	4.668	-1%	3.311	40%	4.633	3.311	40%				
Diğer Dönen Varlıklar	187	212	-12%	191	-2%	187	191	-2%				
Duran Varlıklar	12.691	12.474	2%	10.819	17%	12.691	10.819	17%				
Aktif Toplamı	24.786	23.073	7%	19.165	29%	24.786	19.165	29%				
KV Borçlar	4.343	3.754	16%	3.053	42%	4.343	3.053	42%				
KV Finansal Borçlar	2.510	2.192	15%	1.782	41%	2.510	1.782	41%				
KV Ticari Borçlar	615	580	6%	471	31%	615	471	31%				
Diğer KV Borçlar	1.217	982	24%	800	52%	1.217	800	52%				
UV Borçlar	3.481	3.371	3%	3.289	6%	3.481	3.289	6%				
UV Finansal Borçlar	1.392	1.318	6%	1.547	-10%	1.392	1.547	-10%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	2.089	2.053	2%	1.741	20%	2.089	1.741	20%				
Öz Sermaye	16.962	15.948	6%	12.824	32%	16.962	12.824	32%				
Pasif Toplamı	24.786	23.073	7%	19.165	29%	24.786	19.165	29%				
<b>Net Borç</b>	<b>-1.448</b>	<b>-225</b>	<b>542%</b>	<b>-158</b>	<b>815%</b>	<b>-1.448</b>	<b>-158</b>	<b>815%</b>				
Alacak Tahsilat Süresi	40	43		50		40	50					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	128	133		129		128	129					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	15	16		17		15	17					
Nakit Döndürme Süresi	154	159		162		154	162					

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

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vykarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vykarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Nazlıcan ŞAHAN

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