

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	954	998	-4%	538	77%	2.818	1.573	79%	953	961	0%	-1%
Brüt Kar	163	136	19%	83	97%	398	161	147%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	176	146	20%	98	80%	430	213	102%	161	179	9%	-2%
Net Dönem Karı	76	110	-31%	-20	a.d.	180	11	1516%	75	68	1%	11%
Brüt Kar Marjı	17,0%	13,7%	3,4 yp	15,3%	1,7 yp	14,1%	10,2%	3,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	18,5%	14,7%	3,8 yp	18,1%	0,3 yp	15,3%	13,5%	1,7 yp	16,9%	18,6%	1,6 yp	-0,2 yp
Net Kar Marjı	8,0%	11,0%	-3,1 yp	-3,7%	11,7 yp	6,4%	0,7%	5,7 yp	7,9%	7,1%	0,1 yp	0,9 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

### Beklentilerimizin üzerinde FAVÖK marjı (=)

Kardemir 3Ç17'de 75 mn TL olan tahminlerimize paralel 68 mn TL olan piyasa beklentilerinin üzerinde 76 mn TL net kar açıkladı. Kardemir'in 3Ç17'de satış gelirleri tahminlerimize paralel açıklanmasına rağmen, operasyonel sonuçları maliyetlerdeki kontrollü artış nedeniyle beklentilerimizi aştı. Bununla birlikte operasyonel olmayan taraftaki zayıf performans ve beklentilerimizi aşan diğer faaliyet giderleri net karın tahminlerimize paralel oluşmasını sağladı. Genel olarak beklentilerimiz dahilinde oluşan sonuçlar nedeniyle KRDM için 2,57 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hissenin son 1, 3, 12 aylık dönemde ve yılbaşına göre BIST100'e kıyasla daha iyi performans göstermesi nedeniyle piyasa beklentilerine göre nispeten olumlu açıklanan sonuçların hissedeki pozitif etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Şirketin 30 Ekim 2017 Pazartesi saat 14.00'te 3Ç17 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferans notlarını ayrıca paylaşacağız.

- Kardemir, 3Ç17'de geçen yılın %21 üzerinde, önceki çeyreğin %9 altında 559 bin ton nihai ürün satışı gerçekleştirdi. Şirketin ortalama satış fiyatları 3Ç17'de yıllık bazda %46 çeyreklik bazda ise %5 yükseliş gösterdi. Böylece Kardemir'in satış gelirleri 3Ç17'de ürün fiyatlarında ve satış hacminde gözlenen artış ile 961 mn TL olan piyasa beklentilerine ve 953 mn TL olan tahminlerimize paralel 954 mn TL (yıllık+%77, çeyreksel -%4) düzeyinde oluştu.
- Geçen yıla göre artan satış fiyatlarının yanı sıra, toplam satış hacminde kütük payının azalması profil ve kangal ürünler lehine yaşanan yükseliş şirketin karlılığını pozitif etkiledi. Kardemir'in FAVÖK'ü 3Ç17'de 176 mn TL ile piyasa tahminlerine paralel, bizim beklentimizin ise %9 yukarısında gerçekleşti. Şirketin 3Ç17'de %18,5 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı %16,9 olan tahminlerimizin 1,6 puan üzerinde oluştu. Öte yandan 3Ç17'de 82 \$ olmasını beklediğimiz ton başına FAVÖK'ün 90 \$ (3Ç16: 71 \$, 2Ç17: 67 \$) olarak gerçekleştiğini hesaplıyoruz.
- Şirket 3Ç17'de operasyonel olmayan tarafta ağırlıklı olarak kur zararı kaynaklı 69 mn TL net faaliyet dışı gider kaydetmiş, 2,4 mn TL net vergi geliri elde etmiştir.
- Şirketin 3Ç17 itibarıyla net borcu önceki işletme sermayesindeki iyileşmeye bağlı olarak 460 mn TL azalarak 1,1 mlr TL'ye düşüş göstermiştir. Buna paralel net borç/FAVÖK çarpanı 2,1 (x) seviyesine gerilemiştir.

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	954	998	-4%	538	77%	2.818	1.573	79%	953	961	0%	-1%	
SMM	-791	-861	-8%	-456	74%	-2.420	-1.412	71%	-	-	m.d.	m.d.	
Brüt Kar	163	136	19%	83	97%	398	161	147%	-	-	m.d.	m.d.	
Operasyonel Gider	-20	-21	-6%	-16	23%	-59	-42	43%	-	-	m.d.	m.d.	
FVÖK	143	115	24%	66	115%	339	119	184%	-	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	176	146	20%	98	80%	430	213	102%	161	179	9%	-2%	
Op. Olmayan Gelir/Gider	-69	-2	4419%	-90	-23%	-172	-111	54%	-	-	m.d.	m.d.	
VÖK	74	114	-35%	-24	a.d.	167	8	2044%	-	-	m.d.	m.d.	
Net Dönem Karı	76	110	-31%	-20	a.d.	180	11	1516%	75	68	1%	11%	
Brüt Kar Marjı	17%	14%	3,4 yp	15%	1,7 yp	14%	10%	3,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	18%	15%	3,8 yp	18%	0,3 yp	15%	14%	1,7 yp	16,9%	18,6%	1,6 yp	-0,2 yp	
Net Kar Marjı	8%	11%	-3,1 yp	-4%	11,7 yp	6%	1%	5,7 yp	7,9%	7,1%	0,1 yp	0,9 yp	

Bilanço (mn TL)	9A17	6A17		9A16		9A17	9A16	
Dönen Varlıklar	2.288	2.082	10%	1.299	76%	2.288	1.299	76%
Hazır Değerler	837	425	97%	92	807%	837	92	807%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	523	664	-21%	310	69%	523	310	69%
Stoklar	818	791	3%	789	4%	818	789	4%
Diğer Dönen Varlıklar	111	202	-45%	108	3%	111	108	3%
Duran Varlıklar	4.115	4.085	1%	3.896	6%	4.115	3.896	6%
Aktif Toplamı	6.403	6.167	4%	5.195	23%	6.403	5.195	23%
KV Borçlar	2.419	2.191	10%	1.225	98%	2.419	1.225	98%
KV Finansal Borçlar	577	552	4%	396	45%	577	396	45%
KV Ticari Borçlar	1.140	1.059	8%	595	91%	1.140	595	91%
Diğer KV Borçlar	702	580	21%	233	202%	702	233	202%
UV Borçlar	1.575	1.643	-4%	1.615	-2%	1.575	1.615	-2%
UV Finansal Borçlar	1.365	1.439	-5%	1.447	-6%	1.365	1.447	-6%
UV Ticari Borçlar	37	34	7%	0	a.d.	37	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	173	169	2%	168	3%	173	168	3%
Öz Sermaye	2.409	2.333	3%	2.356	2%	2.409	2.356	2%
Pasif Toplamı	6.403	6.167	4%	5.195	23%	6.403	5.195	23%
<b>Net Borç</b>	<b>1.105</b>	<b>1.566</b>	<b>-29%</b>	<b>1.751</b>	<b>-37%</b>	<b>1.105</b>	<b>1.751</b>	<b>-37%</b>
Alacak Tahsilat Süresi	47	45		41		47	41	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	91	100		132		91	132	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	89	87		107		89	107	
Nakit Döndürme Süresi	50	58		66		50	66	

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