

04 Mayıs 2017 Perşembe

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	867	764	14%	503	72%	785	828	10%	5%
Brüt Kar	99	88	13%	2	5638%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	108	101	6%	20	426%	119	114	-9%	-6%
Net Dönem Karı	-6	-135	-96%	0	a.d.	-8	-9	-30%	-41%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	11,4%	11,5%	-0,1 yp	0,3%	11,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
<b>FAVÖK Marjı</b>	12,4%	13,3%	-0,8 yp	4,1%	8,4 yp	15,2%	13,8%	-2,7 yp	-1,4 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	-0,6%	-17,7%	17 yp	0,0%	-0,7 yp	-1,0%	-1,1%	0,4 yp	0,5 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

### Beklentilerin altında FAVÖK marjı (-)

Kardemir'in 1Ç17'de satış gelirleri tahminlerimizin üzerinde açıklanmasına rağmen, operasyonel sonuçların beklentilerimizin altında gerçekleşmesiyle 8 mn TL zarar yönündeki tahminlerimizin hafif altında 5,6 mn TL net zarar açıkladı. Şirket finansallarına bu dönemde kaydedilen 15 mn TL düzeyindeki vergi geliri destek oldu. Şirketin FAVÖK'ü ise hem bizim beklentilerimizin ve hem de piyasa tahminlerinin altında gerçekleşti. Son 1 aylık dönemde KRDM'd'nin, BIST100'e kıyasla %7 daha iyi performans göstermesi nedeniyle beklentilerin altında açıklanan sonuçların hissede satış baskısı yaratabileceğini düşünüyoruz.

- Kardemir, 1Ç17'de geçen yılın %15 üzerinde, önceki çeyreğin %8 altında 574 bin ton nihai ürün satışı gerçekleştirdi. Şirketin satış gelirleri 1Ç17'de ürün fiyatlarında gözlenen artış ve ürün karmasındaki pozitif değişim ile 828 mn TL olan piyasa beklentilerinin %5, 785 mn TL olan tahminlerimizin %10 üzerinde 867 mn TL (yıllık+%72, çeyreksele +%14) olarak açıklandı.
- Gelirlerin tahminlerimizin üzerinde gerçekleşmesinde satış fiyatların tahminlerimizin ötesinde oluşmasının yanı sıra, toplam satış hacminde kütük payının azalmasından dolayı profil ve yuvarlak ürünler lehine yaşanan artış etkili oldu. Şirketin hacim ağırlıklı satış fiyatı 1Ç17'de yıllık bazda %53 çeyreklik bazda ise %19 yükseliş gösterdi.
- Kardemir'in FAVÖK'ü 1Ç17'de 108 mn TL ile piyasa tahminlerinin (114 mn TL) %5, bizim beklentimizin %9 (119 mn TL) gerisinde gerçekleşti. Şirketin FAVÖK marjı %12,4 ile %13,8 olan piyasa beklentisinin 1,3 puan, %15,2 olan tahminlerimizin ise 2,7 puan altında oluştu. Şirketin satış gelirleri 1Ç17'de tahminlerimizin üzerinde oluşmasına rağmen, kömür maliyetlerinin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi FAVÖK marjında sapmaya neden oldu. 1Ç17'de 56 \$ olmasını beklediğimiz ton başına FAVÖK'ün 51 \$ (1Ç16: 13\$, 4Ç16: 50 \$) olarak gerçekleştiğini hesaplıyoruz.
- Şirket 1Ç17'de operasyonel olmayan tarafta ise ağırlıklı olarak kur zararı kaynaklı 101 mn TL (1Ç16: 4,8 mn TL gelir, 4Ç16: 285,7 mn TL gider) net faaliyet dışı gider kaydetmiş, 15 mn TL net vergi geliri elde etmiştir.
- Şirketin 1Ç17 itibarıyla net borcu 1,77 mlr TL düzeyinde kalırken, net borç/FAVÖK çarpanı 4,4 (x) seviyesine gerilemiştir.

04 Mayıs 2017 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	867	764	14%	503	72%	785	828	10%	5%
SMM	-768	-676	14%	-501	53%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	99	88	13%	2	5638%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-18	-19	-5%	-13	42%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	81	69	18%	-11	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	108	101	6%	20	426%	119	114	-9%	-6%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-101	-286	-64%	5	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-21	-217	-90%	-6	223%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	-6	-135	-96%	0	a.d.	-8	-9	-30%	-41%
Brüt Kar Marjı	11%	12%	-0,1 yp	0%	11,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12%	13%	-0,8 yp	4%	8,4 yp	15,2%	13,8%	-2,7 yp	-1,4 yp
Net Kar Marjı	-1%	-18%	17 yp	0%	-0,7 yp	-1,0%	-1,1%	0,4 yp	0,5 yp

Bilanço (mn TL)	3A17	12A16		3A16	
Dönen Varlıklar	1.651	1.642	1%	1.541	7%
Hazır Değerler	288	330	-13%	259	11%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	417	412	1%	444	-6%
Stoklar	770	700	10%	665	16%
Diğer Dönen Varlıklar	176	200	-12%	173	2%
Duran Varlıklar	4.061	4.014	1%	3.826	6%
Aktif Toplamı	5.712	5.656	1%	5.367	6%
KV Borçlar	1.777	1.639	8%	1.410	26%
KV Finansal Borçlar	522	500	4%	348	50%
KV Ticari Borçlar	893	680	31%	615	45%
Diğer KV Borçlar	361	459	-21%	447	-19%
UV Borçlar	1.704	1.779	-4%	1.610	6%
UV Finansal Borçlar	1.516	1.600	-5%	1.458	4%
UV Ticari Borçlar	34	32	5%	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	155	147	5%	152	2%
Öz Sermaye	2.231	2.237	0%	2.347	-5%
Pasif Toplamı	5.712	5.656	1%	5.367	6%
<b>Net Borç</b>	<b>1.750</b>	<b>1.771</b>	<b>-1%</b>	<b>1.547</b>	<b>13%</b>
Alacak Tahsilat Süresi	47	47		39	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	113	125		116	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	90	101		81	
Nakit Döndürme Süresi	70	71		75	

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

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

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Ögeday GÜRBÜZ

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.