

02 Mayıs 2018 Çarşamba

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.289	1.154	12%	867	49%	1.259	1.229	2%	5%
Brüt Kar	358	274	31%	99	261%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	375	304	23%	108	247%	352	337	6%	11%
Net Dönem Karı	235	71	231%	-6	a.d.	196	131	20%	79%
Brüt Kar Marjı	27,8%	23,7%	4,1 yp	11,4%	16,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	29,1%	26,3%	2,7 yp	12,4%	16,6 yp	28,0%	27,4%	1,1 yp	1,7 yp
Net Kar Marjı	18,2%	6,2%	12,1 yp	-0,6%	18,9 yp	15,6%	10,7%	2,7 yp	7,6 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

Beklentimizin üzerinde sonuçlar (+)

Kardemir'in 1Ç18 finansal sonuçları piyasa beklentilerine göre iyimser olmamıza rağmen tahminlerimizin de üzerinde gerçekleşti. Operasyonel performanstaki olumlu seyrin yanında, borçluluk oranında da ciddi iyileşme sağlandı. 2018 yılı kalanında katma değeri yüksek ürünlerin gelirler içerisindeki ağırlığının artacağı, hammadde maliyet avantajını sürdüreceği beklentimiz nedeniyle hisse için "AL" önerimizi sürdürüyoruz. Kardemir için 5,0 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Operasyonel Sonuçlar

- Kardemir 1Ç18'de 196 mn TL olan tahminimizin, 131 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 235 mn TL (1Ç17: -5,6 mn TL) net kar açıkladı. Net karın tahminimizin yaklaşık 30 mn TL üzerinde açıklanmasında, operasyonel karın beklentimizin hafif üzerinde olmasının yanı sıra, şirketin bilançosunda finansal yatırım olarak kaydedilen Ermenek'ten elde edilen temettü gelirinin 30 mn TL'ye yükselmesi (1Ç17: 8 mn TL) etkili oldu.
- Kardemir 1Ç18'de 597,3 bin ton (y/y +%4,0, ç/ç +%2,0) nihai ürün satışı gerçekleştirdi. Şirketin ortalama satış fiyatları bu dönemde yıllık bazda %43, çeyreklik bazda ise %9 yükseliş gösterdi. Böylece Kardemir'in satış gelirleri 1Ç18'de ürün fiyatlarındaki artış sayesinde beklentimize yakın ve piyasa tahminlerinin %5 üzerinde 1,29 mn TL (y/y +%49, ç/ç %12) düzeyinde oluştu.
- Kardemir'in FAVÖK'ü 1Ç18'de 374 mn TL ile piyasa tahminlerinin %11,2 üzerinde, beklentimizin ise %6,4 yukarısında gerçekleşti. Şirketin 1Ç18'de %29,1 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı %27,4 olan piyasa tahmininin 1,7 puan üzerinde oluştu. Beklentimiz %28 olması yönündeydi. Öte yandan 1Ç18'de 158 \$ olmasını beklediğimiz ton başına FAVÖK'ün tahminimizin üzerinde 165 \$ (1Ç17: 51 \$, 4Ç17: 138 \$) olarak gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Geçen yıla göre artan satış fiyatlarının yanı sıra, toplam satış hacminde ray satışlarının düşüklüğüne rağmen, kütük payının son yıllarda kaydedilen en düşük seviyelerden biri (%38) olması ve kangal lehine yaşanan yükseliş şirketin karlılığını pozitif etkiledi.
- Şirket 1Ç18'de operasyonel olmayan tarafta ağırlıklı olarak kur zararı kaynaklı 75,8 mn TL net faaliyet dışı gider, 25,8 mn TL ise net vergi gideri kaydetmiştir.
- Kardemir operasyonel gelirlerdeki artışın etkisiyle yarattığı nakit akımı sayesinde 1Ç18 sonu itibarıyla net borcunu 270 mn TL azaltarak 652 mn TL'ye düşürmüştür. Buna paralel net borç/FAVÖK çarpanı 1,25'ten 0,65x seviyesine gerilemiştir.

1Ç18 Finansal Sonuçları | Kardemir



02 Mayıs 2018 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.289	1.154	12%	867	49%	1.259	1.229	2%	5%
SMM	-931	-881	6%	-768	21%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	358	274	31%	99	261%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-21	-18	14%	-18	15%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	337	255	32%	81	317%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	375	304	23%	108	247%	352	337	6%	11%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-76	-202	-62%	-101	-25%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	261	53	389%	-21	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	235	71	231%	-6	a.d.	196	131	20%	79%
Brüt Kar Marjı	28%	24%	4,1 yp	11%	16,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	29%	26%	2,7 yp	12%	16,6 yp	28,0%	27,4%	1,1 yp	1,7 yp
Net Kar Marjı	18%	6%	12,1 yp	-1%	18,9 yp	15,6%	10,7%	2,7 yp	7,6 yp

Bilanço (mn TL)	3A18	12A17		3A17	
Dönen Varlıklar	2.898	2.788	4%	1.651	76%
Hazır Değerler	1.171	990	18%	288	306%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	838	771	9%	417	101%
Stoklar	723	756	-4%	770	-6%
Diğer Dönen Varlıklar	167	271	-38%	176	-5%
Duran Varlıklar	4.131	4.140	0%	4.061	2%
Aktif Toplamı	7.029	6.928	1%	5.712	23%
KV Borçlar	2.761	2.860	-3%	1.777	55%
KV Finansal Borçlar	461	507	-9%	522	-12%
KV Ticari Borçlar	1.291	1.409	-8%	893	45%
Diğer KV Borçlar	1.009	944	7%	361	179%
UV Borçlar	1.586	1.621	-2%	1.704	-7%
UV Finansal Borçlar	1.362	1.404	-3%	1.516	-10%
UV Ticari Borçlar	43	40	8%	34	27%
Diğer UV Borçlar	181	177	2%	155	17%
Öz Sermaye	2.682	2.447	10%	2.231	20%
Pasif Toplamı	7.029	6.928	1%	5.712	23%

Net Borç	652	921	-29%	1.750	-63%
Alacak Tahsilat Süresi	53	51		47	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	81	85		113	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	122	115		103	
Nakit Döndürme Süresi	38	41		70	

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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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 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.