

02 Mart 2018 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan							Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç17	3Ç17	Çeyrek %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.154	954	21%	764	51%	3.973	2.337	70,0%	1.163	1.134	-1%	2%
Brüt Kar	274	163	68%	88	211%	672	249	170,0%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	304	176	73%	101	200%	734	314	133,5%	285	255	7%	19%
Net Dönem Karı	71	76	-7%	-135	a.d.	252	-124	a.d.	93	61	-24%	16%
Brüt Kar Marjı	23,7%	17,0%	6,7 yp	11,5%	12,2 yp	16,9%	10,6%	6,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26,3%	18,5%	7,9 yp	13,3%	13,1 yp	18,5%	13,5%	5 yp	24,5%	22,5%	1,8 yp	3,8 yp
Net Kar Marjı	6,2%	8,0%	-1,8 yp	-17,7%	23,8 yp	6,3%	-5,3%	11,6 yp	8,0%	5,4%	-1,8 yp	0,8 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 piyasanın oldukça üzerinde operasyonel sonuçlar (+)

Kardemir'in operasyonel sonuçları piyasa beklentilerine göre iyimser olmamıza rağmen bizim tahminlerimizin de üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte finansal giderlerin öngörülerimizin yukarısında oluşması net karın beklentilerimizin altında açıklanmasına neden oldu. İşletme sermayesinde devam eden iyileşmeyi, nakit yaratma kabiliyetinin sürüyor olmasını, borcun düşmeye devam etmesini olumlu buluyoruz. 2017 sonuçlarına yönelik düzenlenecek analist toplantısı sonrası KRDMD için 2,57 TL/hisse olan hedef fiyatımızı gözden geçireceğiz. Piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde açıklanan sonuçların hisseyi pozitif etkileyeceği kanaatindeyiz.

- Kardemir 4Ç17'de 93 mn TL olan tahminimizin altında, 61 mn TL olan piyasa beklentisinin ise üzerinde 71 mn TL (4Ç16: -135 mn TL) net kar açıkladı. Operasyonel kar beklentimizin üzerinde olmasına rağmen, net karın tahminimizin altında kalmasında finansal giderlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.
- Kardemir, 4Ç17'de geçen yılın %7 altında, önceki çeyreğin %4 üzerinde 581 bin ton nihai ürün satışı gerçekleştirdi. Şirketin ortalama satış fiyatları 4Ç17'de yıllık bazda %63, çeyreklik bazda ise %16 yükseliş gösterdi. Böylece Kardemir'in satış gelirleri 4Ç17'de ürün fiyatlarındaki artış sayesinde bizim beklentimiz ve piyasa tahminlerine paralel 1,15 mn TL (yıllık+%51, çeyreklik %21) düzeyinde oluştu.
- Geçen yıla göre artan satış fiyatlarının yanı sıra, toplam satış hacminde kütük payının son yıllarda kaydedilen en düşük seviyelerden biri (%37) olması, ray ve kangal ürünler lehine yaşanan yükseliş şirketin karlılığını pozitif etkiledi. Kardemir'in FAVÖK'ü 4Ç17'de 304 mn TL ile piyasa tahminlerinin %19 üzerinde, bizim beklentimizin ise %7 yukarısında gerçekleşti. Şirketin 4Ç17'de %26,3 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı %22,5 olan piyasa tahmininin 3,8 puan üzerinde oluştu. Bizim beklentimiz %24,5 olması yönündeydi. Öte yandan 4Ç17'de 128 \$ olmasını beklediğimiz ton başına FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde 138 \$ (4Ç16: 50 \$, 3Ç17: 90 \$) olarak gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Şirketin daha önce açıkladığı 2017 satış hacmini baz alırsak piyasanın ortalama ton başına FAVÖK tahmini 115 \$'a işaret ediyordu.
- Şirket 4Ç17'de operasyonel olmayan tarafta ağırlıklı olarak kur zararı kaynaklı 201,8 mn TL net faaliyet dışı gider kaydetmiş, 17,7 mn TL net vergi geliri elde etmiştir.
- Kardemir'in işletme sermayesindeki iyileşmenin ve operasyonel gelirlerdeki artışın etkisiyle yarattığı nakit akımı son çeyrekte de güçlü kalmaya devam etmiştir. Bu sayede Şirketin 4Ç17 itibarıyla net borcu 184 mn TL azalarak 921 mn TL'ye düşüş göstermiştir. Buna paralel net borç/FAVÖK çarpanı 2,1x'den 1,25x seviyesine gerilemiştir.

4Ç17 Finansal Sonuçları | Kardemir



02 Mart 2018 Cuma

Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.154	954	21%	764	51%	3.973	2.337	70%	1.163	1.134	-1%	2%
SMM	-881	-791	11%	-676	30%	-3.301	-2.088	58%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	274	163	68%	88	211%	672	249	170%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-18	-20	-7%	-19	-4%	-78	-61	28%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	255	143	79%	69	271%	594	188	216%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	304	176	73%	101	200%	734	314	133%	285	255	7%	19%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-202	-69	193%	-286	-29%	-374	-397	-6%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	53	74	-28%	-217	a.d.	220	-209	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	71	76	-7%	-135	a.d.	252	-124	a.d.	93	61	-24%	16%
Brüt Kar Marjı	24%	17%	6,7 yp	12%	12,2 yp	17%	11%	6,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26%	18%	7,9 yp	13%	13,1 yp	18%	13%	5 yp	24,5%	22,5%	1,8 yp	3,8 yp
Net Kar Marjı	6%	8%	-1,8 yp	-18%	23,8 yp	6%	-5%	11,6 yp	8,0%	5,4%	-1,8 yp	0,8 yp

Bilanço (mın TL)	12A17	9A17		12A16		12A17	12A16	
Dönen Varlıklar	2.788	2.288	22%	1.642	70%	2.788	1.642	70%
Hazır Değerler	990	837	18%	330	200%	990	330	200%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	771	523	48%	412	87%	771	412	87%
Stoklar	756	818	-8%	700	8%	756	700	8%
Diğer Dönen Varlıklar	271	111	144%	200	35%	271	200	35%
Duran Varlıklar	4.140	4.115	1%	4.014	3%	4.140	4.014	3%
Aktif Toplamı	6.928	6.403	8%	5.656	22%	6.928	5.656	22%
KV Borçlar	2.860	2.419	18%	1.639	74%	2.860	1.639	74%
KV Finansal Borçlar	507	577	-12%	500	1%	507	500	1%
KV Ticari Borçlar	1.409	1.140	24%	680	107%	1.409	680	107%
Diğer KV Borçlar	944	702	34%	459	106%	944	459	106%
UV Borçlar	1.621	1.575	3%	1.779	-9%	1.621	1.779	-9%
UV Finansal Borçlar	1.404	1.365	3%	1.600	-12%	1.404	1.600	-12%
UV Ticari Borçlar	40	37	8%	32	24%	40	32	24%
Diğer UV Borçlar	177	173	2%	147	20%	177	147	20%
Öz Sermaye	2.447	2.409	2%	2.237	9%	2.447	2.237	9%
Pasif Toplamı	6.928	6.403	8%	5.656	22%	6.928	5.656	22%

Net Borç	921	1.105	-17%	1.771	-48%	921	1.771	-48%
Alacak Tahsilat Süresi	51	47		47		51	47	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	85	91		125		85	125	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	115	103		113		115	113	
Nakit Döndürme Süresi	41	50		71		41	71	

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

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

Sezai ŞAKLAROĞLU
Mehmet Emin ZÜMRÜT
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 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.