

12 Şubat 2021 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		18,00	FD/FAVÖK (Cari)		7x	
Uzun Vadeli Öneri	TUT		Kapanış Fiyatı (TL)		15,30	F/K (Cari)		16,2x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç20	3Ç20	Çeyrekse %	4Ç19	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	10.112	8.153	24%	6.454	57%	9.916	9.974	2%	1%
Brüt Kar	2.433	1.425	71%	587	315%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	2.685	1.638	64%	701	283%	2.385	2.293	13%	17%
Net Dönem Karı	1.859	582	220%	228	717%	1.593	1.592	17%	17%
Brüt Kar Marjı	24,1%	17,5%	6,6 yp	9,1%	15 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26,6%	20,1%	6,5 yp	10,9%	15,7 yp	24,1%	23,0%	2,5 yp	3,6 yp
Net Kar Marjı	18,4%	7,1%	11,3 yp	3,5%	14,9 yp	16,1%	16,0%	2,3 yp	2,4 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

Mart ayındaki temettü dağıtımı, hisse performansını destekleyecektir (+)

Erdemir, 4Ç20’de beklentilerin %17 üzerinde, yıllık 7 kat artışla 1,86 mlr TL net kar açıkladı. Çelik fiyatlarındaki hızlı hareketin operasyonel performansı desteklemesinin yanı sıra ertelenmiş vergi geliri, net karın tahminlerimizi aşmasında etkili oldu. Şirket 2020 sonuçları ile birlikte mart ayında hisse başına brüt 1,85 TL nakit kar payı dağıtımı kararını, yine mart ayında gerçekleştirilecek genel kurulun onayına sunacağını açıkladı. Hem beklentilerin üzerindeki sonuçlar hem de mart ayındaki kar payı dağıtım kararının hisse performansını desteklemesini bekliyoruz. Erdemir için 16,70 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 18,00 TL seviyesine güncelliyor, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” önerimizi ve uzun vadeli “TUT” tavsiyemizi koruyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda endeksin %3 üzerinde performans sergiledi.

- Yılın son çeyreğinde satış gelirleri, beklentiler paralelinde, yıllık %57 artışla 10 mlr TL’ye ulaştı - 4Ç20’de satış hacmi yıllık %13 artışla 2,3 mn ton seviyesine ulaşan şirketin, artan çelik fiyatları ile birlikte, satış gelirleri beklentiler paralelinde, yıllık %57 yükselişle 10 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 2020 yılını ise 8,5 mn ton satış hacmiyle tamamlayan şirketin, satış gelirleri yıllık %17 yükselişle 32 mlr TL’ye ulaştı. Şirketin 2020 yılı ihracat hacmi ise yıllık %18,6 gerileyerek 1,4 mn ton seviyesinde gerçekleşti.
- Ton başı FAVÖK, yıllık %115 artışla 144 \$/ton seviyesine yükseldi - Yılın son çeyreğinde çelik fiyatlarındaki yukarı hareketin desteğinde şirketin ton başı FAVÖK’ü yıllık %115 artışla 144 \$/ton seviyesine yükseldi. Bu dönemde FAVÖK ise beklentimizin %13, piyasa beklentisinin ise %17 üzerinde, yıllık %283 yükselişle 2,69 mlr TL seviyesine ulaştı. 2020 yılının tamamında ise FAVÖK yıllık %22 artarak 6,67 mlr TL seviyesine yükseldi. Son çeyrekte beklentimizin 2,5, piyasa beklentisinin ise 3,6 puan üzerinde gerçekleşen FAVÖK marjı, yıllık 15,7 puan yükselişle %26,6 seviyesine ulaşırken, 2020 yılının tamamında yıllık 1 puana yakın yükselerek yılı %20,8 seviyesinden tamamladı.
- Mart ayı içinde hisse başına brüt 1,85 TL nakit kar payı dağıtımı, genel kurul onayına sunulacak - Beklentilerin üzerindeki operasyonel performans ve kaydedilen 370 mn TL’lik ertelenmiş vergi geliri, 4Ç20’de şirketin net karını, tahminlerin üzerinde, yıllık 7 kat artışla 1,86 mlr TL’ye taşıdı. 2020 yılının tamamında ise net kar, 2019 yılına paralel 3,31 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, mart ayında gerçekleştireceği genel kurulun onayına bağlı olarak, ortaklarına mart ayı içinde hisse başına brüt 1,85 TL nakit kar payı dağıtım kararı aldı. Son kapanış fiyatına göre %12 temettü verimine işaret eden kar payı dağıtımının hisse performansını desteklemesini bekliyoruz.
- Hedef fiyatımızı 18,00 TL seviyesine güncelliyoruz - Beklentilerimizi aşan operasyonel performansın ardından Erdemir için hisse başı fiyat hedefimizi 16,70 TL seviyesinden 18,00 TL seviyesine güncelliyoruz. Son bir ayda endeksin %3 üzerinde performans sergileyen şirket hisselerinin, 4Ç20 finansalları yanı sıra beklentimiz (hisse başına brüt 1,50 TL) üzerindeki kar payı dağıtım kararına pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Erdemir için kısa vadeli tavsiyemizi “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli tavsiyemizi ise “TUT” olarak koruyoruz.

12 Şubat 2021 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç20	3Ç20	Çeyrekse/ %	4Ç19	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	10.112	8.153	24%	6.454	57%	9.916	9.974	2%	1%
SMM	-7.679	-6.728	14%	-5.867	31%				
Brüt Kar	2.433	1.425	71%	587	315%				
Operasyonel Gider	-224	-187	20%	-187	20%				
FVÖK	2.209	1.238	78%	400	452%				
FAVÖK	2.685	1.638	64%	701	283%	2.385	2.293	13%	17%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-158	277	a.d.	126	a.d.				
VÖK	2.052	1.515	35%	526	290%				
Net Dönem Karı	1.859	582	220%	228	717%	1.593	1.592	17%	17%
Brüt Kar Marjı	24%	17%	6,6 yp	9%	15 yp	0,0%	0,0%	24,1 yp	24,1 yp
FAVÖK Marjı	27%	20%	6,5 yp	11%	15,7 yp	24,1%	23,0%	2,5 yp	3,6 yp
Net Kar Marjı	18%	7%	11,3 yp	4%	14,9 yp	16,1%	16,0%	2,3 yp	2,4 yp
Bilanço (mn TL)	12A20	9A20		12A19					
Dönen Varlıklar	28.507	31.036	-8%	24.137	18%				
Hazır Değerler	13.542	15.377	-12%	10.590	28%				
Menkul Kıymetler	39	214	-82%	101	-61%				
KV Ticari Alacaklar	3.828	3.713	3%	3.344	14%				
Stoklar	10.107	10.637	-5%	9.329	8%				
Diğer Dönen Varlıklar	992	1.095	-9%	772	28%				
Duran Varlıklar	29.487	30.467	-3%	22.536	31%				
Aktif Toplamı	57.994	61.502	-6%	46.673	24%				
KV Borçlar	9.434	11.844	-20%	9.450	0%				
KV Finansal Borçlar	3.786	6.282	-40%	5.559	-32%				
KV Ticari Borçlar	3.767	3.289	15%	2.937	28%				
Diğer KV Borçlar	1.882	2.272	-17%	954	97%				
UV Borçlar	7.438	8.160	-9%	5.975	24%				
UV Finansal Borçlar	2.813	2.856	-2%	2.142	31%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	4.625	5.305	-13%	3.833	21%				
Öz Sermaye	41.122	41.498	-1%	31.247	32%				
Pasif Toplamı	57.994	61.502	-6%	46.673	24%				
Net Borç	-6.983	-6.453	8%	-2.990	134%				

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı
Ekin Cem EKE	Analist
Hakan ŞAHİNDAL	Analist

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 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.