

KARDEMİR 3Ç17 MALİ ANALİZ

KRDMD			
CARI FİYAT	2,48		
HEDEF FİYAT	2,92		
-İskonto /prim	-15,07%		
Hisse Endeks Pay %	0,71		
XU100	112.046,18		
XBANK	176.222,21		
XUSIN	126.445,01		
USD/TRY	3,78		
FD/DD	1,63		
F/K	62,09		
PD/DD	1,17		
En yüksek son 1 yıl	2,74		
En düşük son 1 yıl	1,02		
XU100 Getiri YB %	43,39		
Hisse Getiri YB %	115,65		
Piyasa Değeri Mn TL	1.934,96		
	2017/09	2017/06	2016/09
NET KAR	180	104	11
SATIŞLAR	2.818	1.865	1.573
EBITDA	300	178	154,66
NET BORÇ	756,18	1.072,00	1.198,20
FD/FAVÖK	8,59	14,02	15,01
FD/SATIŞLAR	1,31	1,91	2,03
AKTİF KARLILIK %	2,82	1,69	0,21

KATMA DEĞERİ YÜKSEK ÜRÜNLERİN FARKI

Kardemir 3Ç17’de piyasa beklentisi olan 68 milyon TL’nin üstünde 79 mn TL net kar açıklamıştır.

Kar hacim ve fiyatlardaki artışın dışında düşük kalan finansal giderler ve düşük verginin desteklediğini görmekteyiz.

FAVÖK tarafı ise yıllık %80’lik artışla 176 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Son dönemlerin en iyi çeyrek performansını gösteren Kardemir’de talepteki iyileşme, çelik fiyatlarının yükselmeye devam eden trendi, başarılı bir şekilde kontrol altında tutulan operasyonel giderler dikkat çeken gelişmeler olarak ön plana çıkmaktadır.

Uzun çelik fiyatları için Çin’den gelen güçlü inşaat sektörü verileri, 2016 yılında devreye alınan çubuk kangal yatırımı ve 2018 ikinci yarısında devreye girmesi planlanan Tren tekeri fabrikası, devlet destekli demir yolu projeleri, katma değeri yüksek ürün payının artması,

Şirketin; 2017 sonunda satış gelirlerinin 3,660 mn TL, FAVÖK’ün 622 mn TL, Net kar’ın ise 258 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz Kardemir D için hedef fiyatımız 2,92 TL ve tavsiyemiz ALIM yönündedir.

Haftalık usd bazlı



KARDMİR 3Ç17 MALİ ANALİZ

Üretim - ton	9A2017	1Y07	1Ç17
Kok+Kok tozu	822.500	552.500	285.300
Sinter	2.038.222	1.341.505	630.832
Sıvı Ham Demir	1.649.321	1.108.683	551.359
Sıvı Çelik	1.808.826	1.221.674	607.434
Pik	18.471	2.368	1.187
Kütük	718.137	483.712	240.916
Blum	1.058.375	716.136	355.188
Pik	16.522	2.368	1.187
Kütük	371.337	266.295	125.764
Blum	389.158	239.944	130.695
Yuvarlak	480.644	336.965	169.365
Çubuk Bar	1.175		
Paltina			
Kangal	173.251	100.391	
Profil	236.528	169.953	43.502
Ray	64.039	45.446	71.706
Garret	2.932	1.346	34.601
Satılabilir Net Mamul	1.735.586	1.162.708	576.820

Satışlar - TL	9A2017	1Y07	1Ç17
Pik	14.239.062	3.583.424	2.007.081
Kütük	519.618.348	351.752.019	155.194.079
Blum	525.773.429	309.879.137	144.086.891
Yuvarlak	791.300.607	533.240.484	246.274.365
Köşebent	677.941	677.941	414.745
Maden Direği	3.384	3.384	3.384
Garret	2.106.587	314.428	
profil	431.162.493	302.245.495	145.836.223
Kangal	267.290.253	166.556.913	61.254.944
Çubuk Bar	1.672.627	328.342	323.731
Ray	204.616.957	150.929.834	91.230.461
Platina	609.931	609.931	495.527
Esas Ürünler Toplamı	2.759.071.619	1.820.121.332	847.121.431
Tali Ürünler Toplamı	34.566.826	23.924.058	15.747.433
Genel Toplam	2.793.638.445	1.844.045.390	862.868.864

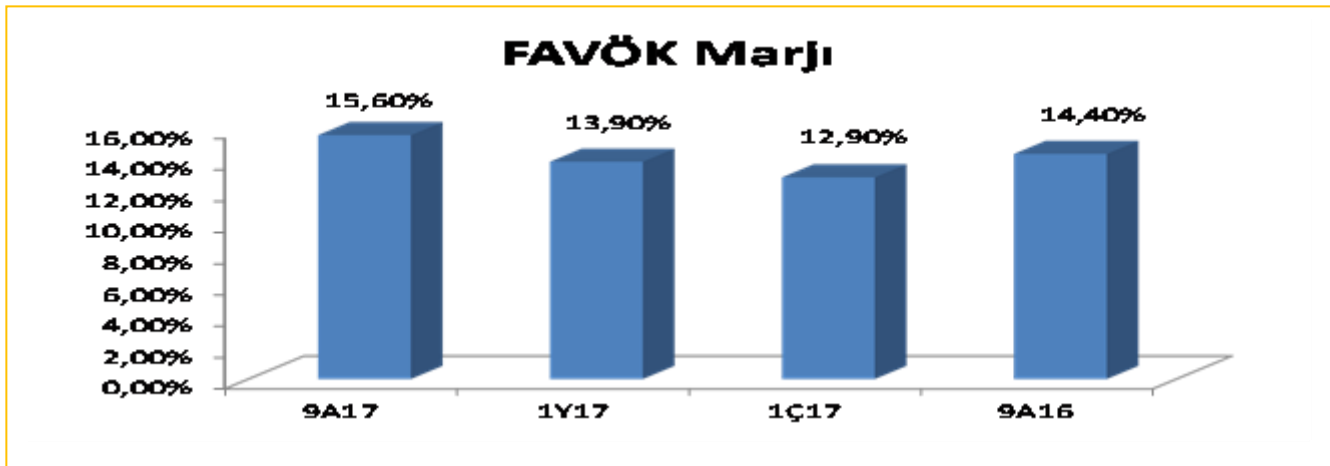
Hem %31 artan satış hacmi hem de fiyatlardaki artışın etkisi ile 3Ç17 ciro yıllık %77 büyüme ile 954 milyon TL'ye ulaşırken ortalama piyasa beklentisi ise 961 milyon TL seviyesindeydi. Toplam satış hacminde kütük payının azalıp kangal ürünler ve profil lehine yükselişin etkisini ciro ve karlılıkta görmekteyiz.

3Ç17'de toplam satış miktarı yıllık %22 büyüme ile 558 bin tona ulaştı ve ürün satış fiyatları ise yıllık dolar bazında çift haneli yükseldi. Katma değeri yüksek ürünlere odaklanılması ilk etkisini brüt kar marjının 1,7 puanlık artışı ile kendisini gösterdi.

FAVÖK Ürün fiyatlarındaki yükselişin satış gelirlerin artırması faaliyet giderlerinin ciro içindeki payının %3'ten %2,1'e inmesinin etkisiyle %80'lik gelişme ile 176 mn TL'ye ulaşırken 2Ç17'de %14,7 olan FAVÖK marjında 3Ç17'de avantajlı fiyatlardan alınan hammadde alımları ve satış fiyatlarındaki yükselişin etkisi ile %18,5'e yükseldiğini görmekteyiz.

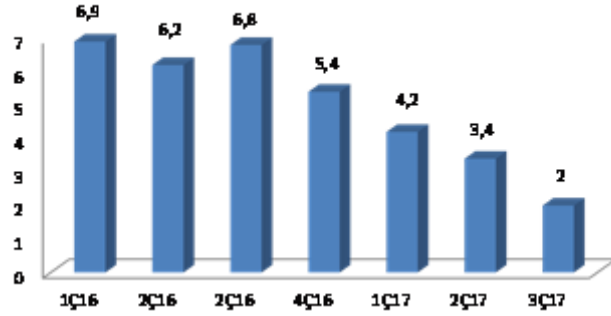
FAVÖK Marjına Kümülatif baktığımızda da 1Ç17'de %12,90 olan FAVÖK marjının 1Y17'de %13,90 ve 9A17 de ise %15,60 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz ki 9A16'de FAVÖK marjı %14,40 olduğunu hatırlatmak isteriz.

FAVÖK değerine Kümülatif baktığımızda da 1Ç17'de 112 mn TL seviyesinin 1Y17'de 259 mn TL'ye ve 9A17 ise 438 mn TL'ye ulaştığını görmekteyiz.



KARDEMİR 3Ç17 MALİ ANALİZ

NET BORÇ / FAVÖK



Kardemir'in Haziran sonundaki 1 milyar 566 milyon TL net borç pozisyonu hem faaliyet karı hem de işletme sermayesindeki rahatlama neticesinde Eylül sonunda 1 milyar 105 milyon TL'ye gerileme göstermiştir. Bu gelişme de net borç/FAVÖK çarpanını 2x seviyesine geriletmiştir.

Kardemir Ortalama Ürün Satış Fiyatları



Demir Cevheri, Kok Kömürü ve Hurda Fiyatları



Şirketin ortalama satış fiyatları 3Ç17'de yıllık bazda %46 çeyreklik bazda ise %5 yükseliş göstermiştir. 3Ç17'ye göre Cari kütük fiyatlarının %19, yuvarlak demir fiyatlarının %13 ve profil fiyatlarında %18 yukarda olması 4Ç17'de de güçlü kar büyümesi ile karşılaşacağımıza işaret etmektedir

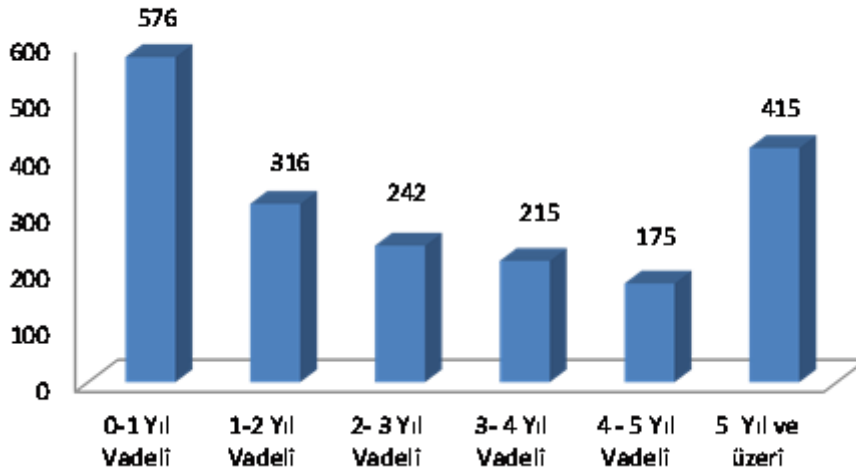
KARDEMİR 3Ç17 MALİ ANALİZ

Kardemir, 3Ç17’de operasyonel olmayan tarafta ağırlıklı olarak kur zararı kaynaklı 69 mn TL net faaliyet dışı gider kaydederken , 2.4 mn TL ‘de net vergi geliri elde etmiştir.

Kardemir’in 2017 sonuna ait 2,3 milyon ton nihai ürün üretin ve satış hedefinin gerçekleşebileceğini düşünmekle birlikte, 9A17 döneminde %15,6 seviyesinde gerçekleşen FAVÖK marjının yıl sonu hedefi olan %16-18 aralığında gerçekleşmesi için 4Ç17 FAVÖK marjının %20-24 aralığında olmasının öngörülmesine karşın bizim beklentimiz %18 seviyesinde bir marjla kapatması yönündedir. Dolayısıyla şirketin beklentilerin gerçekleşmesi durumunda fiyat hedefimizde yukarı yönlü risk oluşacaktır.

Şirketin 3Ç16’daki %6,8 seviyesini gördükten sonra düzenli gerileyen ve 3Ç17’de %2’ye gerileyen Net borç/FAVÖK çarpanının 2Ç18’e kadar %2’li seviyelerde tutulması ve sonrasında kademeli olarak %1,5-2 bandında indirilmesini yatırımlar (Sürekli dökümler kapasite artırımı yatırımı kapsamında Kardemir’in 2,4 milyon ton/yıl olan mevcut sıvı çelik üretim kapasitesi kademeli olarak 3,5 milyon tona/yıl’a çıkacaktır) ve borçların geri ödemelerine göre makul bulmaktayız.

Finansal Borçların Vadelerine göre Dağılımı (mn TL)



KARDEMİR 3Ç17 MALİ ANALİZ

KRDMD	Milyon 2017/09K	Milyon 2017/06K	Milyon 2017/03K	Milyon 2016/12K	Milyon 2016/09K	Milyon 2016/06K
Hazır Değerler	836,63	425,13	288,02	329,64	92,25	351,34
Stoklar	817,93	791,50	770,16	700,44	788,70	732,17
Maddi Duran Varlıklar	3.909,77	3.885,89	3.857,05	3.827,01	3.785,49	3.773,35
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34,17	34,85	32,36	32,30	36,19	35,07
TOPLAM AKTİFLER	6.402,71	6.167,07	5.711,84	5.656,01	5.195,33	5.241,25
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.418,82	2.191,33	1.776,55	1.639,13	1.224,61	1.214,66
Finansal Borçlar	43,22	28,98	10,84	6,00	65,83	6,03
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.574,82	1.642,68	1.704,21	1.779,49	1.614,81	1.646,78
Finansal Borçlar	1.364,89	1.439,29	1.515,67	1.600,23	1.446,67	1.489,59
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	2.409,19	2.333,16	2.231,22	2.237,50	2.355,94	2.379,81
Sermaye	1.140,00	1.140,00	1.140,00	1.140,00	1.140,00	1.140,00
SATIŞ GELİRLERİ	2.818,39	1.864,64	866,90	2.336,74	1.573,11	1.034,70
SMM	2.420,42	1.629,20	767,82	2.088,03	1.412,24	956,35
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	397,97	235,44	99,07	248,70	160,87	78,35
FAALİYET GİDERLERİ (-)	59,39	39,46	18,28	60,77	41,61	25,42
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	338,58	195,98	80,79	187,94	119,26	52,93
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	180,39	127,77	80,77	140,78	97,65	70,64
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	209,50	144,15	102,80	192,23	95,16	65,40
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	309,48	179,60	58,76	136,49	121,75	58,16
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	166,63	93,00	-20,69	-209,28	7,77	31,38
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-13,86	-11,48	-15,09	-85,40	-3,39	0,13
Dönem Vergi Gelir/Gideri	0,47	0,31	0,22	0,44	0,21	0,42
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	14,32	11,78	15,31	85,84	3,60	0,29
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	180,49	104,47	-5,59	-123,79	11,17	31,22

M.BAKİ ATILALm.baki@turkishyatirim.com

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.