

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.684	4.191	12%	2.669	76%	8.875	5.245	69,2%	4.448	4.392	5%	7%
Brüt Kar	1.152	1.260	-9%	514	124%	2.411	760	217,1%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.209	1.313	-8%	559	116%	2.522	863	192,2%	1.228	1.199	-2%	1%
Net Dönem Karı	867	902	-4%	318	173%	1.769	482	267,2%	850	811	2%	7%
Brüt Kar Marjı	24,6%	30,1%	-5,5 yp	19,2%	5,3 yp	27,2%	14,5%	12,7 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	25,8%	31,3%	-5,5 yp	20,9%	4,9 yp	28,4%	16,4%	12 yp	27,6%	27,3%	-1,8 yp	-1,5 yp
Net Kar Marjı	18,5%	21,5%	-3 yp	11,9%	6,6 yp	19,9%	9,2%	10,7 yp	19,1%	18,5%	-0,6 yp	0 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, pozitif detaylar (=)

Erdemir, 2Ç17'de 811 mn TL olan Research Turkey beklentilerinin %7 üzerinde 867 mn TL (yıllık+%173, çeyreklik -%4) net dönem karı açıklarken, sonuçlar 850 mn TL seviyelerindeki beklentilerimize paralel gerçekleşti. Genel olarak hem operasyonel hem operasyonel olmayan sonuçlar beklentilerimiz dahilinde oluşurken; 2Ç17'de satış gelirleri, satış hacminin ve fiyatların tahminlerimizin hafif üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle öngörülerimizin %5 yukarısında, maliyetlerin tahminlerimizin üzerinde oluşmasıyla FAVÖK beklentilerimizin %2 altında gerçekleşti. Öte yandan 2Ç17'de işletme sermayesindeki olumlu performans ve düşük yatırım harcamaları nedeniyle şirketin nakit yaratma kabiliyetinin önceki çeyreğe göre yükseldiğini gözlemliyoruz. FAVÖK marjının beklentilerimizin altında açıklanmasına rağmen, sonuçları hisse için pozitif buluyoruz. Erdemir için hedef fiyatımız 7,0 TL/hisse olmakla birlikte 2Ç17 sonuçları sonrası gözden geçireceğiz.

- Erdemir'in 2Ç17 satış hacmi ihracatındaki artışa paralel geçen yılın %6, önceki çeyreğin %11 üzerinde 2,3 mn ton olarak gerçekleşirken, ağırlıklı ortalama satış fiyatı 546 \$/ton olan beklentilerimizin yukarısında 561 \$/ton (yıllık +%35, çeyreklik +%4) seviyesinde oluştu. Böylece Erdemir'in satış gelirleri; artan hacmin, fiyatların ve kurların etkisiyle, 4,45 mlr TL olan tahminlerimizin %5 üzerinde 4,68 mlr TL (yıllık+%76, çeyreklik +%12) olarak açıklandı.
- 2Ç17 döneminde FAVÖK bizim beklentilerimize ve piyasa tahminlerine paralel 1,2 mlr TL düzeyinde oluşurken, FAVÖK marjı ise %25,8 ile %27,6 seviyelerindeki beklentilerimizin 1,8 puan gerisinde gerçekleşti. Piyasa tahmini %27,3 düzeyindeydi. Diğer taraftan şirket için ton başına FAVÖK beklentimiz 2Ç17'de 154 \$ iken, 147 \$ ile geçen yılın aynı çeyreğindeki 89 \$'ın hayli üzerinde, önceki çeyrekteki 172 \$'ın ise altında oluştu.
- Şirket 2Ç17'de operasyonel olmayan tarafta ağırlıklı olarak kur farkı kaynaklı 41 mn TL net faaliyet dışı gider kaydetmiş, öte yandan vergi gideri 85 mn TL'ye (Etkif vergi oranı- 2Ç17:%8,7, 1Ç17: %23,7, 2Ç16: %27) gerilemiştir.
- Erdemir'in 2Ç17'de 1,44 mlr TL düzeyinde temettü dağıtmasına, 46 mn \$ net borç ödeyicisi konumunda olmasına ve yükselen hammadde maliyetleri rağmen, düşük yatırım harcamaları ve işletme sermayesindeki güçlü performansına bağlı, 282 mn \$ düzeyinden gerilemekle birlikte hala 64 mn \$ net nakdi bulunmaktadır.
- Erdemir Isıl İşlem Tesisi için çalışmalara başlama kararı aldığını açıkladı. İki yıl içerisinde tamamlanacak tesis levha haddehanesinin tamamlayıcısı konumunda olacak. Şirket bu yatırımla yüksek mukavemetli, aşınmaya karşı dirençli ve kar marjı yüksek çelik ürünlerini üretebilir hale gelecek.

09 Ağustos 2017 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.684	4.191	12%	2.669	76%	8.875	5.245	69%	4.448	4.392	5%	7%
SMM	-3.533	-2.931	21%	-2.155	64%	-6.464	-4.485	44%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.152	1.260	-9%	514	124%	2.411	760	217%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-125	-124	1%	-114	10%	-248	-219	13%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	1.027	1.136	-10%	400	157%	2.163	541	300%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.209	1.313	-8%	559	116%	2.522	863	192%	1.228	1.199	-2%	1%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-74	54	a.d.	43	a.d.	-20	54	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	953	1.190	-20%	443	115%	2.143	595	260%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	867	902	-4%	318	173%	1.769	482	267%	850	811	2%	7%
Brüt Kar Marjı	25%	30%	-5,5 yp	19%	5,3 yp	27%	14%	12,7 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26%	31%	-5,5 yp	21%	4,9 yp	28%	16%	12 yp	27,6%	27,3%	-1,8 yp	-1,5 yp
Net Kar Marjı	19%	22%	-3 yp	12%	6,6 yp	20%	9%	10,7 yp	19,1%	18,5%	-0,6 yp	0 yp
Bilanço (mn TL)	6A17	3A17		6A16		6A17	6A16					
Dönen Varlıklar	10.599	12.160	-13%	7.603	39%	10.599	7.603	39%				
Hazır Değerler	3.735	4.776	-22%	3.013	24%	3.735	3.013	24%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	1.984	2.105	-6%	1.433	38%	1.984	1.433	38%				
Stoklar	4.668	5.075	-8%	2.961	58%	4.668	2.961	58%				
Diğer Dönen Varlıklar	212	204	4%	197	8%	212	197	8%				
Duran Varlıklar	12.474	12.963	-4%	10.511	19%	12.474	10.511	19%				
Aktif Toplamı	23.073	25.123	-8%	18.114	27%	23.073	18.114	27%				
KV Borçlar	3.754	5.787	-35%	2.844	32%	3.754	2.844	32%				
KV Finansal Borçlar	2.192	2.252	-3%	1.842	19%	2.192	1.842	19%				
KV Ticari Borçlar	580	883	-34%	477	22%	580	477	22%				
Diğer KV Borçlar	982	2.652	-63%	525	87%	982	525	87%				
UV Borçlar	3.371	3.686	-9%	3.378	0%	3.371	3.378	0%				
UV Finansal Borçlar	1.318	1.497	-12%	1.749	-25%	1.318	1.749	-25%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	2.053	2.189	-6%	1.629	26%	2.053	1.629	26%				
Öz Sermaye	15.948	15.651	2%	11.892	34%	15.948	11.892	34%				
Pasif Toplamı	23.073	25.123	-8%	18.114	27%	23.073	18.114	27%				
Net Borç	-225	-1.028	-78%	578	a.d.	-225	578	a.d.				
Alacak Tahsilat Süresi	43	46		50		43	50					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	133	137		124		133	124					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	16	18		16		16	16					
Nakit Döndürme Süresi	159	166		158		159	158					

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

vykarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI

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.