

Kardemir

4Ç17 FAVÖK marjı yılın en yükseği olacak

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 2,63 TL
12 Aylık Hedef: 3,00 TL

Bora Tezgüler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

3Ç17 sonuçlarının ardından Kardemir bir tele-konferans düzenledi. Tele-konferansta 4Ç17 FAVÖK marjının en az %20 seviyesinde olması beklentisi paylaşıldı. Buna bağlı olarak, 2017 yılı için FAVÖK'ün %16-%18 bandında gerçekleşeceği anlaşılıyor. Ak Yatırım beklentisi ise FAVÖK'ün 4Ç17'de %24,1 ve 2017 yılının tümünde %17,5 düzeyinde olması yönünde. 3Ç17 sonuçlarının ardından tahminlerimizde bazı değişiklikler yaptık, ancak fiyat hedefimizi değiştirmedik. **Kardemir için 12 aylık fiyat hedefimizi 3,00 TL ve görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak koruyoruz.**

Fiyat dinamikleri: İnşaat talebinde yavaşlama olduğuna dair medya haberlerine karşın inşaat çeliğinde fiyatlar ton başına 525 dolar seviyesinde ki bu rakam yıllık bazda %36 artış ifade ediyor. Türkiye'deki inşaat çelik fiyatının nispeten yüksek seyretmesi, Çin'de de fiyatların yüksek kalması (ton başına 580 dolar civarında), hurda fiyatlarının gerilememesi ve bu maliyete bağlı olarak elektrot arzında sıkıntılar yaşanması gibi faktörlerden kaynaklanıyor. Maliyet tarafında Kardemir, kok kömür için bazı alım sözleşmeleri imzaladı: Buna göre Mart 2018'e kadar mevcut piyasa seviyesi olan ton başına 160 dolar civarında alımları olacak. Demir cevherde Kardemir'in ihtiyacının %70'i yurtiçi kaynaklardan sağlanıyor ve TL bazlı alımlar yapılıyor. Geri kalan kısım spot piyasadan dolar ile alınıyor. Fiyat dinamikleri açısından mevcut durumu Kardemir lehine görüyoruz.

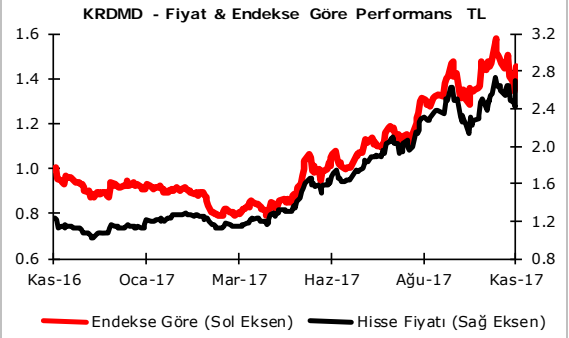
2017 beklentilerinde değişikliğe gidilmedi. Kardemir 2017'ye ilişkin 2,3 milyon ton ana ürün satış miktarı ve %16-518 FAVÖK marj bandı öngörüsünü koruyor. 9A17'de yatırım harcamalarının 33 milyon dolar ile beklenenden düşük gerçekleşmesinin ardından 2017'nin geri kalan döneminde de planlanan yıllık 76 milyon dolar seviyesinin altında kalınacağı anlaşılıyor. Ertelenen yatırım harcamalarının devreye girmesi ile 2018 için daha önce planlanan 70 milyon dolarlık yatırım bütçesinin 80 – 90 milyon dolara ulaşması öngörülüyor. Şirketin 2018 için planladığı bakım çalışmaları nedeniyle 2018'deki satış miktarı 2017 için öngörülen 2,3 milyon tonun biraz altında kalabilir. Takip eden yıllarda ise satışların kademeli olarak artması ve 2020'de 3,5 milyon tona çıkması öngörülüyor.

Borçtaki gerilemeye rağmen açık döviz pozisyonu yüksek kalmaya devam ediyor. 9A17'de Kardemir 88,2 milyon dolar anapara geri ödemesi gerçekleştirdi. Yılsonuna kadar anapara geri ödemelerinin 110 milyon dolara ulaşması bekleniyor. Ayrıca, FAVÖK'deki büyüme ile net borcun FAVÖK'e oranı 2016 sonundaki 5,4 kat seviyesinden 3Ç17 sonunda 2,0 kat seviyesine indi. Ancak, kapatılan borçlara rağmen şirket hammadde alımları için yüksek tutarda döviz ödemesi yaptığından açık döviz pozisyonu halen yüksek seviyelerde kalmaya devam ediyor.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	KRDMD.IS, KRDM Tİ
Piyasa Değ. (milyon TL)	2.052
Hisse Adedi (000)	780,23
Halka Açıklık Oranı	%89
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	246,42
Net Borç (2017/09, milyon TL)	756
BIST-100 Endeksi (TL)	112.995

Hisse verileri 17 Mayıs 2017 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%0,4	%13,4	%35,6	%113,8
Göreceli*	-%5,4	%4,2	%28,6	%46,0

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	2.231	2.337	3.817	4.111
VAFÖK	213	314	671	753
VAFÖK marjı	%9,5	%13,5	%17,6	%18,3
Net Kâr	-21	-124	310	333

FD/Satışlar	1,5	1,4	1,1	1,0
FD/VAFÖK	15,2	10,2	6,1	5,4
F/K	a.d.	a.d.	9,7	9,0

Çarpanlar D tipi hisseleri için geçerlidir

Ortaklık Yapısı

Kardemir A	%21,1
Kardemir B	%10,5
Kardemir D	%68,4

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2017