

ERDEMİR

Nötr
(↔)

Analistler: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Ömer Faruk Yüksel

omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Net Kâr yüksek ertelenmiş vergi geliriyle beklentileri aştı

Erdemir (EREGL, Nötr, HF: 55,32 TL) 4Ç23'te geçen yılki 3,1 milyar TL'ye kıyasla %149 artışla 7,9 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, FAVÖK'te piyasa beklentisinin %20 altındaki performansa karşın 7,2 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle beklentileri aştı. Şirket, 2023 yılının tamamında geçen yıla kıyasla %78 düşüşle 4 milyar TL net kâr elde etti.

Erdemir'in toplam cirosu 4Ç23'te, düşen ortalama çelik fiyatına (4Ç23: 787 ABD\$/ton, y/y: -%13) rağmen daha yüksek ABD\$/TL kuru ve yüksek satış hacmi (4Ç23: 2,1 milyon ton, y/y: +%9) sayesinde bir önceki yıla göre %72 artışla 46,9 milyar TL oldu. Şirket'in toplam cirosu 2023 yılının tamamında, düşük satış hacmine (2023: 7,3 milyon ton, y/y: -%6) ve düşük ortalama çelik fiyatına (2023: 850ABD\$/ton, y/y: -%18) rağmen yüksek ABD\$/TL kurunun yardımıyla geçen yıla kıyasla %16 artarak 147,9 milyar TL olarak gerçekleşti.

Erdemir'in FAVÖK'ü 4Ç23'te 5,1 milyar TL ile 2022'nin düşük bazına göre yedi kat artarken, piyasa beklentisinin %20 altında gerçekleşti. Şirket'in birim FAVÖK'ü 4Ç23'te 117 ABD\$/ton olarak gerçekleşirken, geçen yılın 48 ABD\$/ton'luk düşük bazına kıyasla iki buçuk kat artış gösterdi. Şirket'in toplam FAVÖK'ü 2023 yılının tamamında, düşük satış hacmi (2023: 7,3 milyon ton, y/y: -%6) ve birim FAVÖK'ün 2022'deki yüksek bazdan %56 düşük gerçekleşmesi (2023: 92 ABD\$/ton, y/y: -%56) nedeniyle bir önceki yıla göre %42 azalarak 15,6 milyar TL olarak gerçekleşti.

Erdemir'in 4Ç23'te kaydettiği 7,2 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri, net ertelenmiş vergi yükümlülüğünün bir önceki çeyreğe göre %40 azalmasında ana etken oldu. Ertelenmiş vergi geliri, Şirket'in yasal tablolarında enflasyon muhasebesini uygulaması ve fonksiyonel para biriminin ABD\$ olması nedeniyle TMS29 uygulamasından muaf olmasından kaynaklandı.

Erdemir'in net borcu 2023 sonunda ABD\$ bazında iki kat artarak 1,4 milyar ABD\$'na ulaştı ve Net Borç/FAVÖK oranı ABD\$ bazında geçen yılki 0,5x seviyesinden 2,2x'e yükseldi. ABD\$ bazında hafif iyileşen operasyonel nakit akışına rağmen, 977 milyon ABD\$ tutarındaki yatırım harcamaları negatif serbest nakit akışının ana nedeni oldu.

Yorum ve Değerlendirme: Modelimizi son finansal sonuçlara ve yeni makro varsayımlarımıza göre güncelledik. Erdemir için tavsiyemizi "Nötr" olarak korurken, 12 aylık hedef fiyatımızı %4,4 artışla 55,32 TL/hisse olarak güncelliyoruz. Erdemir hisseleri mevcut durumda 2024 tahminlerimize göre 6,5x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Çeyrek Özeti	Özet Finansallar					Tahminlerle Karşılaştırma			
	4Ç23	4Ç22	y/y	3Ç23	ç/ç	Piyasa		AK Yatırım	
						Tahmin	Fark	Tahmin	Fark
Net Satışlar	46,889	27,248	72%	37,390	25%	47,007	(0%)	46,834	0%
FAVÖK	5,132	674	661%	5,228	(2%)	6,426	(20%)	6,210	(17%)
FAVÖK Marjı	10.9%	2.5%	847bps	14.0%	(304bps)	13.7%	(273bps)	0	(231bps)
Net Kar	7,901	3,175	149%	41	18998%	3,336	137%	3,108	154%
Operasyonel Nakit	5,912	8,186	(28%)	4,345	36%				
Serbest Nakit Akışı	(1,794)	3,342	(154%)	(2,250)	(20%)				
Net Borç / (Nakit)	41,930	13,694	206%	38,310	9%				

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	55.32 (önceki 53.00)
Güncel Fiyat, TL	46.50
Getiri Potansiyeli	19%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, mn TL	162,750
Firma Değeri, mn TL	210,017

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	147,900	259,973	308,666	334,722
FAVÖK, mn TL	15,573	38,142	51,907	59,541
Net Kâr, mn TL	4,033	14,802	23,379	27,034

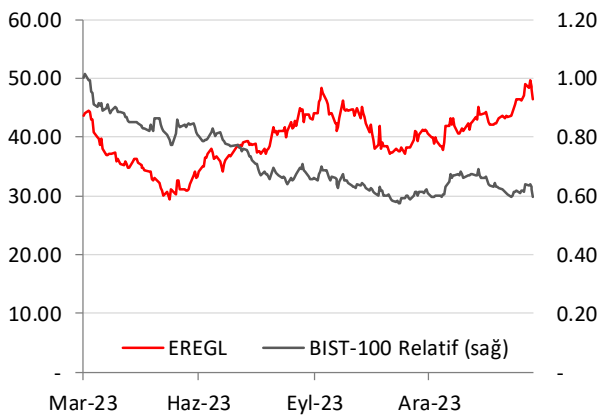
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	41,930	79,435	75,808	78,595
Net Borç/FAVÖK	2.7	2.1	1.5	1.3

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	10.5%	14.7%	16.8%	17.8%
Net Marj	2.7%	5.7%	7.6%	8.1%
Temettü Verimi	-	-	-	8.0%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	15.7%	75.8%	18.7%	8.4%
FAVÖK, y/y	-41.6%	144.9%	36.1%	14.7%
Net Kâr, y/y	-77.6%	267.0%	57.9%	15.6%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	34.1	11.0	7.0	6.0
FD/FAVÖK	11.9	6.5	4.7	4.1
FD/Ciro	1.2	1.0	0.8	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	9.8%	18.2%	4.8%	13.4%
BİST-100 Relatif	-6.9%	-0.4%	-43.2%	-9.6%
AOİH, mn TL	6,563	4,341	4,213	5,301



2024-2026 dönemi için güncel tahminlerimiz: 2023 yılında görülen güçlü yurt içi çelik talebinin devam etmesi, kapasite kullanımında toparlanma, enerji maliyetlerinde düşüş, nihai ürün fiyatlarında iyileşme ile 2024 yılında 8,3 milyon ton (önceki: 8,3 milyon ton) sevkiyat ve 131 ABD\$/ton (önceki: 130 ABD\$/ton) birim FAVÖK bekliyoruz. Çin ve Avrupa çelik talebinde beklenen toparlanmanın ve 2024 yılında çelik ithalatına yönelik koruma önlemlerinin yerli çelik üreticileri üzerindeki fiyat baskılarını hafifletmesini bekliyoruz. Kızıldeniz bölgesindeki jeopolitik gerilimler hammadde teslimat sürelerini uzatarak hem girdi maliyetleri hem de nihai ürün fiyatları üzerinde domino etkisi yaratabileceğinden, arz güvenliği kilit bir konu olabilir. Verimlilik artırıcı birkaç projenin 2024 yılında devreye girmesiyle, birim FAVÖK'ün 2025 yılında 145 ABD\$/ton (önceki: 145 ABD\$/ton) ve 2026 yılında 149 ABD\$/ton (önceki: 149 ABD\$/ton) olmasını öngörüyoruz.

Tahminlerde Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	259,973	308,666	334,722	250,501	291,315	315,907
% büyüme	75.8%	18.7%	8.4%	69.4%	16.3%	8.4%
FAVÖK	38,142	51,907	59,541	36,728	48,827	56,016
FAVÖK Marjı	14.7%	16.8%	17.8%	14.7%	16.8%	17.7%
Net Kar	14,802	23,379	27,034	14,140	21,845	24,938
% büyüme	267.0%	57.9%	15.6%	250.6%	54.5%	14.2%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	3.8%	6.0%	6.0%			
FAVÖK	3.8%	6.3%	6.3%			
Net Kar	4.7%	7.0%	8.4%			
Hedef Fiyat		55.32			53.00	
Hedef Fiyat Değişimi		4.4%				

Kaynak: AK Yatırım

Erdemir'in Net Sıfır Yol Haritasına İlişkin Hatırlatma Notu: Erdemir ve İsdemir (birlikte "Grup") net sıfır yol haritasının ilk aşaması olarak 2030 yılına kadar 3,2 milyar ABD\$ yatırım harcaması planını açıkladı. Plan 2024-2030 yılları arasında birden fazla projeyi içeriyor: **(i) 1000MW güneş enerjisi santrali:** Grup elektrik tedarikinde kendi kendine yeterli hale gelmeyi hedefliyor. Güneş enerjisi santralinin yaklaşık 800 milyon ABD\$'ye mal olacağını tahmin ediyoruz (800 ABD\$/kWh geliştirme maliyeti varsayarak), **(ii) Peletleme tesisi:** Yatırım 2022'de duyuruldu ve 550 milyon ABD\$'ye mal olması bekleniyor, **(iii) 3,9 mtpa kapasite artışı:** Yeni fırınlar, hem hurda toplama hem de Grubun yüksek fırınlarında üretilen ham çelikle beslenen EAO teknolojisini kullanacak ve toplam ham çelik kapasitesini 13,6 mtpa'ya çıkaracaktır. EAO'lar için 1,8 milyar ABD\$ yatırım bütçesi öngörüyoruz. Yatırım harcaması planının 2024 yılı için 1 milyar ABD\$ olduğunu hatırlatarak, 2025-2030 yılları arasında ortalama 600 milyon ABD\$/yıl yatırım harcaması yapılacağını tahmin ediyoruz. Grup, yeşil dönüşüm yol haritasının ilk aşaması ile 2030 yılında CO2 emisyonlarını 2022 yılına kıyasla %25 oranında azaltmayı öngörüyor. Erdemir, 2030-2040 yılları arasında 4 mtpa DRI yatırımıyla CO2 emisyonunu %15 daha azaltacak, 2040-2050 yılları arasında yeşil hidrojen ve karbon yakalama sistemi teknolojilerine yatırım yaparak 2050 yılında net sıfıra ulaşacak. 2030-2050 yılları arasındaki yatırım harcaması bütçesi ve 2030 hedeflerinden FAVÖK katkısı için bir yönlendirme yok. Yönetim, 3,2 milyar ABD\$'lik yatırım harcaması bütçesinin %70-80'ini eurobond ve ESG bağlantılı sendikasyon kredisi ile finanse etmeyi planlıyor. Grup, genişleme aşaması için üretim kesintisi beklemiyor ve temettü politikasında bir değişiklik öngörüyor.

Değerlememize İlişkin Duyarlılık Analizi

		Projeksiyon Dönemi AOSM (ABD\$ bazında):										
		9.2%	9.5%	9.8%	10.1%	10.4%	10.7%	11.0%	11.3%	11.6%	11.9%	12.2%
Uç Dönem AOSM (ABD\$ bazında):	10.9%	52.57	51.94	51.33	50.73	50.15	49.58	49.03	48.49	47.97	47.45	46.95
	10.6%	53.61	52.95	52.32	51.70	51.09	50.50	49.93	49.37	48.82	48.29	47.77
	10.3%	54.76	54.07	53.41	52.76	52.13	51.52	50.92	50.34	49.77	49.21	48.67
	10.0%	56.03	55.32	54.62	53.95	53.29	52.65	52.02	51.41	50.82	50.24	49.67
	9.7%	57.46	56.71	55.98	55.27	54.58	53.91	53.25	52.61	51.99	51.38	50.79
	9.4%	59.06	58.27	57.50	56.76	56.03	55.32	54.63	53.96	53.30	52.66	52.04
	9.1%	60.86	60.03	59.22	58.44	57.67	56.92	56.19	55.48	54.79	54.11	53.46
	8.8%	62.93	62.05	61.19	60.35	59.54	58.75	57.97	57.22	56.49	55.77	55.07
	8.5%	65.31	64.37	63.45	62.56	61.69	60.85	60.03	59.22	58.44	57.68	56.94
	8.2%	68.07	67.07	66.09	65.13	64.20	63.30	62.41	61.55	60.72	59.90	59.10
	7.9%	71.33	70.25	69.19	68.16	67.16	66.18	65.23	64.30	63.40	62.52	61.66

		Uzun Vade Ortalama Çelik Fiyatı (ABD\$/ton):										
		600	630	660	690	720	750	780	810	840	870	900
Uzun Vade SMM/Ciro:	82.5%	35.50	37.54	39.58	41.61	43.63	45.65	47.67	49.68	51.69	53.69	55.70
	82.0%	37.11	39.22	41.32	43.42	45.52	47.60	49.69	51.77	53.85	55.93	58.00
	81.5%	38.71	40.89	43.06	45.23	47.39	49.55	51.70	53.85	56.00	58.15	60.29
	81.0%	40.29	42.54	44.78	47.02	49.25	51.48	53.70	55.93	58.15	60.36	62.58
	80.5%	41.87	44.19	46.50	48.80	51.10	53.40	55.70	57.99	60.28	62.57	64.86
	80.0%	43.44	45.82	48.20	50.58	52.95	55.32	57.69	60.05	62.41	64.77	67.13
	79.5%	45.00	47.45	49.90	52.35	54.79	57.23	59.67	62.10	64.53	66.96	69.39
	79.0%	46.55	49.07	51.59	54.11	56.62	59.13	61.64	64.15	66.65	69.15	71.65
	78.5%	48.09	50.69	53.28	55.86	58.45	61.03	63.61	66.18	68.76	71.33	73.91
	78.0%	49.63	52.30	54.96	57.61	60.27	62.92	65.57	68.22	70.87	73.51	76.15
	77.5%	51.17	53.90	56.63	59.36	62.08	64.81	67.53	70.25	72.97	75.68	78.40

		Uzun Vade Ortalama Çelik Fiyatı (ABD\$/ton):										
		600	630	660	690	720	750	780	810	840	870	900
Uzun Vade KKO:	80.5%	44.97	47.43	49.88	52.33	54.77	57.22	59.66	62.09	64.53	66.96	69.40
	80.0%	44.66	47.11	49.54	51.98	54.41	56.84	59.26	61.69	64.11	66.53	68.94
	79.5%	44.36	46.78	49.21	51.63	54.04	56.46	58.87	61.28	63.68	66.09	68.49
	79.0%	44.05	46.46	48.87	51.28	53.68	56.08	58.47	60.87	63.26	65.65	68.04
	78.5%	43.74	46.14	48.54	50.93	53.32	55.70	58.08	60.46	62.84	65.21	67.58
	78.0%	43.44	45.82	48.20	50.58	52.95	55.32	57.69	60.05	62.41	64.77	67.13
	77.5%	43.13	45.50	47.87	50.23	52.59	54.94	57.29	59.64	61.99	64.33	66.68
	77.0%	42.82	45.18	47.53	49.88	52.22	54.56	56.90	59.23	61.56	63.89	66.22
	76.5%	42.52	44.86	47.20	49.53	51.86	54.18	56.50	58.82	61.14	63.46	65.77
	76.0%	42.21	44.54	46.86	49.18	51.49	53.80	56.11	58.41	60.72	63.02	65.32
	75.5%	41.90	44.22	46.53	48.83	51.13	53.42	55.71	58.00	60.29	62.58	64.86

Kaynak: AK Yatırım

Gelir Tablosu	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A21	12A22	12A23
Satış Gelirleri	27,247.6	26,274.0	37,345.9	37,390.4	46,889.5	68,227.4	127,782.9	147,899.8
Brüt Kar	560.1	1,125.6	3,627.4	4,820.8	4,668.0	25,516.4	25,538.8	14,241.8
Operasyonel Giderler	737.4	746.5	1,097.4	906.4	1,290.7	1,100.5	2,378.1	4,041.0
Faaliyet Karı	(177.4)	379.1	2,530.0	3,914.4	3,377.3	24,415.9	23,160.7	10,200.8
FAVÖK	674.4	1,389.4	3,823.4	5,228.3	5,132.4	26,467.8	26,654.5	15,573.5
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(560.2)	(393.2)	(1,269.6)	1,011.2	(712.0)	(499.2)	(1,048.2)	(1,363.6)
Vergi Öncesi Kar	(737.6)	(14.1)	1,260.4	4,925.6	2,665.2	23,916.7	22,112.5	8,837.1
Vergi Geliri / (Gideri)	3,960.3	80.0	(5,313.8)	(4,765.1)	5,490.8	(7,838.2)	(3,459.4)	(4,508.1)
Vergi Sonrası Net Kar	3,222.8	65.9	(4,053.4)	160.5	8,156.0	16,078.6	18,653.1	4,329.1
Azınlık Payları	48.1	(24.4)	(54.3)	119.2	255.5	551.5	648.0	296.0
Net Kar	3,174.7	90.3	(3,999.1)	41.4	7,900.5	15,527.1	18,005.0	4,033.1
Büyüme (Yıllık)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A21	12A22	12A23
Satış Gelirleri	8.3%	(10.0%)	7.9%	1.8%	72.1%	112.9%	87.3%	15.7%
Operasyonel Giderler	87.9%	60.0%	103.7%	42.7%	75.0%	40.2%	116.1%	69.9%
Faaliyet Karı	n.m.	(95.8%)	(74.6%)	(10.8%)	n.m.	375.0%	(5.1%)	(56.0%)
FAVÖK	(93.0%)	(85.8%)	(64.8%)	(2.5%)	661.0%	297.1%	0.7%	(41.6%)
Net Kar	(32.8%)	(98.4%)	n.m.	(98.4%)	148.9%	369.2%	16.0%	(77.6%)
Karlılık / Rasyo Analizi	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A21	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	2.1%	4.3%	9.7%	12.9%	10.0%	37.4%	20.0%	9.6%
Operasyonel Gider Marjı	2.7%	2.8%	2.9%	2.4%	2.8%	1.6%	1.9%	2.7%
Faaliyet Kar Marjı	n.m.	1.4%	6.8%	10.5%	7.2%	35.8%	18.1%	6.9%
FAVÖK Marjı	2.5%	5.3%	10.2%	14.0%	10.9%	38.8%	20.9%	10.5%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	n.m.	421.6%	96.7%	n.m.	32.8%	15.6%	51.0%
Net Kar Marjı	11.7%	0.3%	n.m.	0.1%	16.8%	22.8%	14.1%	2.7%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	30.0%	15.3%	n.m.	11.6%	12.6%	8.4%	7.0%	8.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	12.3%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	1213.8%	288.5%	n.m.	83.1%	115.2%	21.6%	33.5%	83.9%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	19.6%	11.5%	17.4%	13.7%	17.3%	5.6%	8.9%	15.4%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(31.1%)	(14.8%)	4.2%	(0.8%)	(3.3%)	21.2%	3.2%	(2.8%)
Nakit Akım Tablosu	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A21	12A22	12A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	8,185.6	4,007.7	(1,196.2)	4,345.0	5,911.7	5,716.9	8,940.2	13,068.1
Düzeltilme Öncesi Kar	3,222.8	65.9	(4,053.4)	160.5	8,156.0	16,078.6	18,653.1	4,329.1
Amortisman ve İtfa Payları	851.8	1,010.2	1,293.4	1,313.9	1,755.1	2,051.9	3,493.8	5,372.7
İşletme Sermayesindeki Değişim	8,462.7	3,894.2	(1,576.0)	287.4	1,541.6	(14,453.5)	(4,063.8)	4,147.2
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(4,351.6)	(962.7)	3,139.7	2,583.2	(5,541.1)	2,039.9	(9,142.9)	(780.9)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(4,843.6)	(4,982.9)	(8,046.8)	(6,595.2)	(7,705.3)	(7,520.9)	(12,412.4)	(27,330.2)
Sabit Sermaye Yatırımları	(5,347.0)	(3,021.7)	(6,504.6)	(5,110.8)	(8,128.0)	(3,839.8)	(11,345.1)	(22,765.1)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	503.4	(1,961.2)	(1,542.2)	(1,484.4)	422.7	(3,681.1)	(1,067.4)	(4,565.1)
Serbest Nakit Akımı	3,342.1	(975.2)	(9,243.0)	(2,250.2)	(1,793.6)	(1,803.9)	(3,472.2)	(14,262.0)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	901.5	5,547.1	2,014.5	5,034.2	2,413.6	(3,425.8)	(9,627.7)	15,009.4
Finansal Borçlardaki Değişim	944.8	5,773.8	3,057.4	5,557.4	3,280.9	3,213.1	5,473.3	17,669.5
Temettü	(0.2)	-	-	-	-	(6,824.7)	(15,720.7)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(43.0)	(226.7)	(1,042.9)	(523.2)	(867.3)	185.8	619.7	(2,660.1)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	3,848.8	4,861.2	(4,723.6)	4,226.6	4,515.7	9,598.4	(7,939.1)	8,880.0

Bilanço	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Dönen Varlıklar	80,656.2	84,645.1	106,012.6	121,635.2	134,518.1
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,186.5	20,082.1	15,329.9	19,546.5	24,073.0
Finansal Yatırımlar	700.2	1,329.7	1,538.1	1,686.5	1,737.8
Ticari Alacaklar	15,602.1	12,454.5	15,674.9	18,015.0	20,353.2
Stoklar	44,152.4	44,443.6	60,631.4	62,672.5	67,276.7
Diğer Dönen Varlıklar	5,015.0	6,335.1	12,838.2	19,714.6	21,077.5
Duran Varlıklar	94,237.4	99,883.7	141,057.0	155,941.5	175,515.1
Finansal Yatırımlar	127.8	126.9	127.0	126.6	162.0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	606.1	620.4	711.2	778.1	884.3
Maddi Duran Varlıklar	80,715.6	84,911.7	119,066.1	128,520.0	147,415.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,304.6	5,362.8	7,141.3	7,484.3	8,106.2
Diğer Duran Varlıklar	7,483.4	8,861.9	14,011.4	19,032.5	18,947.6
Toplam Varlıklar	174,893.6	184,528.8	247,069.6	277,576.7	310,033.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,908.6	41,557.0	59,036.3	76,798.0	89,291.7
Finansal Borçlar	21,172.3	26,922.3	39,217.5	50,552.3	56,761.1
Ticari Borçlar	11,228.2	10,958.7	13,533.2	17,401.1	23,427.1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,508.1	3,676.0	6,285.6	8,844.5	9,103.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,322.9	21,464.1	31,340.6	34,695.6	29,212.7
Finansal Borçlar	8,408.4	9,353.4	10,171.1	8,990.4	10,979.6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,914.4	12,110.8	21,169.5	25,705.2	18,233.1
Özkaynaklar	118,662.2	121,507.6	156,692.7	166,083.1	191,528.9
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	115,645.2	118,450.6	152,778.1	161,817.5	186,191.5
Azınlık Payları	3,017.0	3,057.0	3,914.6	4,265.6	5,337.4
Toplam Kaynaklar	174,893.6	184,528.8	247,069.6	277,576.7	310,033.2
Yatırım Sermayesi (İC)	144,270.7	148,482.2	210,382.8	230,098.0	251,691.9
İşletme Sermayesi	48,526.3	45,939.4	62,773.1	63,286.4	64,202.8
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	38.0%	36.8%	49.2%	49.3%	43.4%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	50,033.3	48,598.5	69,325.7	74,156.5	76,176.7
Toplam Borç	29,580.7	36,275.7	49,388.6	59,542.7	67,740.7
Net Borç / (Nakit)	13,694.1	14,863.9	32,520.6	38,309.7	41,929.9
Net Borç / Son 12A FAVÖK	0.5	0.8	2.9	3.4	2.7
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(5,659.0)	6,064.4	(1,388.8)	(1,072.0)	(659.6)

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 dayanılarak 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 İnternet 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.