

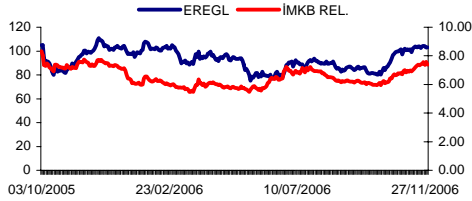
Erdemir

Faaliyet Konusu : Demir-çelik Üretimi
 Halka Açıklık : 47.0%
 Ortaklık Yapısı : Ataer Holding 49.29%
 : Diğer 3.71%

Reuters Kodu : (EREGL.IS)
 Ödenmiş Sermaye : 487,872 Bin YTL
 Piyasa Değeri : 4,220,093 Bin YTL / 2,930,620 Bin \$
 Hisse Fiyatı : 8.65 YTL / 6.01 \$

"TUT"

4 Aralık 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	2.4%	20.1%	-1.1%
Değişim \$ (%)	3.3%	20.3%	-7.7%
IMKB Relatif (%)	8.8%	17.7%	-0.8%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	9.23		6.83
12 Aylık En Düşük	6.27		3.91

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	10.50	7.28
PD/Ciro	0.92	0.89
FD/Ciro	1.28	-
PD/DD	0.82	-
FD/FAVÖK	4.88	-
Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	22.38%	23.19%
EFK	18.77%	19.90%
FAVÖK	26.20%	26.54%
Net Kar	11.47%	12.16%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	2,610,493	3,239,794
T. Duran Varlıklar	4,580,484	5,158,401
Toplam Aktifler	7,190,977	8,398,195
Kısa Vadeli Borçlar	1,337,757	1,676,560
Uzun Vadeli Borçlar	947,587	1,490,634
T.Öz Sermaye	4,801,430	5,117,008
Toplam Pasifler	7,190,977	8,398,195

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2005	2006T
Satışlar	3,085,171	3,506,310	13.7%	4,166,907	4,765,938
Satışların Maliyeti(-)	2,694,718	2,740,621	1.7%	3,692,651	3,660,663
Brüt Kar	396,758	784,690	97.8%	482,372	1,105,276
Faaliyet Giderleri(-)	153,609	126,596	-17.6%	222,794	156,695
Faaliyet Karı / (Zararı)	243,149	658,094	170.7%	259,578	948,580
Net Diğer Gel/Gid	182,857	71,327	-61.0%	79,386	50,243
Finansman Giderleri (-)	79,247	190,300	140.1%	79,247	145,263
Ana Ortaklık Dışı Pay	7,134	-9,085	a.d.	11,176	-10,000
Vergi Öncesi Kar	359,883	530,037	47.3%	270,893	743,074
Vergi(-)	12,688	128,019	909.0%	77,500	163,476
Net Dönem Karı	347,195	402,018	15.8%	193,392	579,598

• **Artan çelik fiyatları ve tasarruf tedbirleri 9A06'da şirketin kar marjlarını artırmıştır** - Erdemir'in net satış gelirleri 9A06'da 9A05'e göre %13.6 artarak 3,5 milyar YTL seviyesi üzerine yükselmiş, kar marjlarında geçtiğimiz yıla göre önemli iyileşmeler gözlenmiştir. Şirket 9A05'te %13 ve %19 olan brüt ve FAVÖK marjlarını 9A06'da %22 ve %26 seviyesine yükseltmiştir. Bunu nedenleri; i) Erdemir miktar bazında satışlarını artan talebe bağlı olarak geçen seneye göre %16 artırmıştır ii) Çin, Hindistan ve diğer Asya ülkelerindeki demir-çelik talep artışı ve vadeli pazarda ürün fiyatlarının yukarı yöne meyilli olması demir çelik fiyatlarının özellikle 2Ç06'da yükseltmiştir. Çelik fiyatları YS05'e göre ortalama %10 yükselmiştir. iii) Şirket ayrıca, Şubat 2006'da OYAK grubuna katılmasından sonra tasarruf tedbirleri uygulamaya başlamış, özellikle enerji tüketimi ve işçilik maliyetlerinde alınan tedbirler sonrasında yaklaşık 100 milyon dolar seviyesinde maliyet kesintisine gitmiştir. iv) İsdemir'in Erdemir altına geçmesinin ardından gösterdiği başarılı operasyonel performans sonrasında 2006'da ilk defa kar elde etmesi, şirketin konsolide mali tablolarına olumlu yansımıştır v) Erdemir, İsdemir ile birlikte hammadde alımlarını spot alımlardan uzun vadeli alımlara yöneltmiş, bu durum ise 2006 yılında artan hammadde fiyatlarının olumsuz etkisinin sınırlı kalmasını sağlamıştır. vi) Şirket satışları döviz cinsinden yapılırken, maliyetlerin büyük kısmı YTL cinsindedir. Yılın ilk dokuz ayında dövizin YTL karşısında ortalama olarak değer kazanması, şirket satış gelirlerinin YTL karşılığını artırırken maliyetlerini de olumlu etkilemiştir.

• **3Ç06'da YTL'nin döviz karşısında değer kazanması kar marjlarının çeyrekler bazında karşılaştırmalı olarak bir miktar düşmesine neden olmuştur** - 2Ç06'da %30 ve %27 seviyesinde gerçekleşen brüt ve esas faaliyet kar marjı 3Ç06'da sırasıyla %24 ve %21 seviyesine gerilerken, 3Ç06'da 439 milyon YTL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK rakamı ise 3Ç06'da %19 gerileyerek 357 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2006 yılı başından itibaren 7 kez fiyatlarını artıran şirket, 3. çeyrekte fiyatlarını dünya çelik fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak ortalama %3 düşürmüştü, bu durum satış gelirlerinin 2Ç'ye göre bir miktar azalmasına neden olmuştur. Fiyatlar üzerindeki baskı, şirketin en son Ekim ayında çelik fiyatlarını ortalama %2 düşürmesi ile son çeyrekte de devam ettiğinden, ortalama fiyatların geçtiğimiz yıla göre hala yüksek olmasına rağmen, şirket kar marjlarında çeyrekler bazında kaydedilen gerilemenin son çeyrekte de sürebileceğini düşünüyoruz

• **Erdemir 9A06'da karını 402 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır** - 2006 yılında yatırımlarını finanse etmek için herhangi bir borçlanma yapmayan Erdemir'in, 9A06 itibariyle yaklaşık 834 milyon YTL net borç pozisyonu bulunmaktadır. Özellikle Mayıs ve Haziran ayında yaşanan dalgalanmalar sonrasında dövizin YTL karşısında değer kazanması neticesinde 2Ç06'da 293 milyon YTL finansman gideri kaydeden Erdemir, bu etkinin 3Ç06'da terse dönmesi ile bu dönemde 130 milyon YTL finansman geliri kaydetmiştir. Bu durum Erdemir'in 3Ç06'da beklentilerimizin üzerinde yaklaşık 300 milyon YTL kar rakamı elde etmesine yardımcı olurken, Erdemir'in 9A06 dönemi net kar rakamı 402 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

• **Önerimiz "TUT"** - Çin'de ihtiyaç fazlası kapasitelerin oluşması nedeniyle son çeyrekte bir miktar gevşeyen çelik fiyatlarının 1Ç07'ye kadar düşüşünü sürdürmesi beklenmektedir. Çelik fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenen Erdemir'in artan kapasitesi ile birlikte çelik fiyatlarındaki düşüşün mali tablolarına etkisini bu aşamada azaltacağını düşünüyoruz. YS06'da 4.7 milyar YTL seviyesi üzerinde net satış geliri elde edeceğini tahmin ettiğimiz şirketin 3Ç'deki kaydettiği yüksek kar rakamı sonrasında yıl sonu net kar tahminimizi yukarı yönde revize ediyoruz. İNA analizine göre hedef değerini 3,1 milyar dolar (hisse başına 9,20 YTL) olarak hesapladığımız Erdemir'in cari piyasa değerine göre %7 prim potansiyeli bulunması nedeniyle "TUT" önerisi veriyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.