

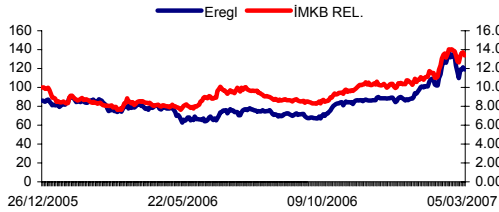
Erdemir

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 : 5,806 Milyon YTL / 4,072 Milyon \$
 Hisse Fiyatı : 11.9 YTL / 8.3 \$

"AL"

8 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	16.7%	32.2%	53.1%
Değişim \$ (%)	13.7%	33.1%	39.2%
IMKB Relatif (%)	21.6%	30.4%	66.3%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	13.60		9.86
12 Aylık En Düşük	6.27		3.91

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	8.48	7.08	
PD/Ciro	1.18	1.03	
FD/Ciro	1.45	-	
PD/DD	1.08	-	
FD/FAVÖK	6.04	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	11.48%	20.47%	21.42%
EFK	6.18%	16.81%	17.77%
FAVÖK	14.90%	22.90%	26.13%
Net Kar	4.60%	13.97%	14.55%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006
T. Dönen Varlıklar	2,610,493	3,218,663
T. Duran Varlıklar	4,580,484	5,469,450
Toplam Aktifler	7,190,977	8,688,113
Kısa Vadeli Borçlar	1,337,757	1,449,406
Uzun Vadeli Borçlar	947,587	1,707,448
T.Öz Sermaye	4,801,430	5,399,233
Toplam Pasifler	7,190,977	8,688,113

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	4,200,275	4,903,193	16.7%	5,638,671
Satışların Maliyeti(-)	3,692,651	3,899,668	5.6%	4,430,827
Brüt Kar	482,372	1,003,525	108.0%	1,207,844
Faaliyet Giderleri(-)	222,794	179,062	-19.6%	205,630
Faaliyet Karı / (Zararı)	259,578	824,463	217.6%	1,002,214
Net Diğer Gel/Gid	79,386	71,031	-10.5%	90,866
Finansman Giderleri (-)	79,247	107,610	35.8%	150,426
Ana Ortaklık Dışı Pay	11,176	-27,364	a.d.	30,165
Vergi Öncesi Kar	270,893	760,519	180.7%	912,489
Vergi(-)	77,500	75,654	-2.4%	91,249
Net Dönem Karı	193,392	684,865	254.1%	820,241

• **2006 yılında başarılı operasyonel faaliyetler ve uygulanan tasarruf tedbirleri şirketin mali tablolarına olumlu yansımıştır** - Erdemir'in konsolide net satış gelirleri 2006'da 2005'e göre %17 artarak 4.9 milyar YTL seviyesi üzerine yükselirken bu durum şirketin kar marjlarına ve karlılığına olumlu katkı sağlamıştır. Şirket'in YS05'te %11 ve %15 olan brüt ve FAVÖK marjları YS06'da %21 ve %23 seviyesine yükselmiştir. Bu iyileşmenin ardındaki nedenler şunlardır. i) Artan demir-çelik fiyatları. Çelik fiyatları 2006 yılı boyunca dalgalı bir seyir izlemiştir. İlk çeyrekte yatay bir seyir izleyen demir-çelik fiyatları Çin, Hindistan ve diğer Asya ülkelerindeki talep artışı ve vadeli pazarda ürün fiyatlarının yukarı yöne meyilli olması nedeniyle 2Ç06'da yükselmiş, yılın 3.ve 4.çeyreğinde ise dünya çelik fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak bir miktar gerilemiştir. Ancak yıl genelinde bakıldığında çelik fiyatları özellikle 2Ç'deki artışlara bağlı olarak YS05'e göre ortalama %6 seviyesinde yükselmiştir. ii) Erdemir miktar bazında satışlarını artan talebe bağlı olarak 2005'e göre %16 artırmıştır iii) Erdemir'in OYAK grubuna katılmasından sonra tasarruf tedbirleri uygulanmaya başlanmıştır. Özellikle enerji tüketimi ve işçilik maliyetlerinde alınan tedbirler sonrasında 2006'da yaklaşık 110 milyon dolar seviyesinde maliyet kesintisi gerçekleşmiş bu durum ise şirketin karlılığına olumlu yansımıştır. iv) Yıllardır zarar açıklayan İsdemir'in, başarılı operasyonel performans sonrasında 2006 yılında kara geçmesi şirketin konsolide mali tablolarına olumlu katkı sağlamıştır. (685 mn YTL konsolide karın 273 mn YTL kısmı İsdemir'e aittir) v) Erdemir satışlarını döviz cinsinden yaparken, maliyetlerinin büyük kısmı ise YTL cinsindedir. 2006 yılı genelinde dövizin YTL karşısında değer kazanması, şirket satış gelirlerinin YTL karşılığını artırırken maliyetlerini de olumlu etkilemiştir. vi) Artan çelik fiyatlarına paralel olarak hammadde fiyatlarındaki artışlar 2006 yılı boyunca sürdürmüştür. Ancak Erdemir, İsdemir ile birlikte hammadde alımlarını spot alımlardan uzun vadeli alımlara yöneltmiş, bu durum ise 2006'da artan hammadde fiyatlarının olumsuz etkisinin sınırlı kalmasını sağlamıştır.

• **Erdemir 2006 yılını 685 milyon YTL ile tamamlamıştır** - 2006 yılında yatırımlarını finanse etmek için herhangi bir borçlanma yapmayan Erdemir'in, YS06 itibarıyla yaklaşık 1,3 milyar YTL net borç pozisyonu bulunmaktadır. Özellikle, 2006 Mayıs ve Haziran ayında yaşanan dalgalanmalar sonrasında dövizin YTL karşısında oldukça değer kazanması neticesinde yılın ilk yarısında 320 milyon YTL finansman gideri kaydeden Erdemir, bu etkinin yılının ikinci yarısında terse dönmesi ile birlikte bu dönemde 213 milyon YTL finansman geliri kaydetmiş ve finansman giderlerini YS06 itibarıyla 107 milyon YTL seviyesine düşürmüştür. Bu durum Erdemir'in yılının ikinci yarısında karının artmasına yardımcı olurken, şirket, artan net satışlar ve düşen maliyetler sonrasında 2005 yılında elde etmiş olduğu 193 milyon YTL karını 2006 yılı sonunda 685 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

• **Değerlememizi revize ettik** - Çin'de ihtiyaç fazlası kapasitelerin oluşması nedeniyle 2006'nın ikinci yarısında bir miktar gevşeyen çelik fiyatları, 2007 yılı başından itibaren güçlü talep artışlarına bağlı olarak yeniden yükselişe geçmiştir. Erdemir, en son 1 Mart 2007 tarihinde çelik fiyatlarına ortalama %7 seviyesinde zam yapmıştır. Dolayısıyla, artan çelik fiyatlarının Erdemir'in mali tablolarına olumlu yansımalarını 2007'de de süreceğini düşünüyoruz. Diğer yandan kapasite artırım yatırımlarını sürdürmeye devam eden şirketin artan kapasitesinin satış gelirlerine olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Bu gelişmeler altında değerlememizi revize ederken, şirketin İNA analizine göre hedef piyasa değerini 5 milyar dolar (hisse başına 14.4 YTL) olarak hesaplıyoruz. Cari piyasa değerine göre %21 prim potansiyeli taşınması nedeniyle şirket için daha önce "TUT" olan önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz.

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.