

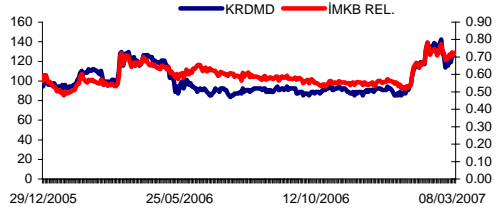
Kardemir

Faaliyet Konusu	: Demir-Çelik Üretimi	
Halka Açıklık	: 100.0%	
Ortaklık Yapısı	: Kardemir Çalışanları	21.08%
	: Karabük ve Safranbolu San. ve Tic. Odası	10.48%
	: Kardemir A.Ş. Emeklilikleri	68.44%

Reuters Kodu	:	(KRDMD.IS)	
Ödenmiş Sermaye	:	376,425 Bin YTL	
Piyasa Değeri	:	271 Milyon YTL / 194 Milyon \$	
Hisse Fiyatı	:	0.72 YTL / 0.51 \$	

"AL"

13 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-7.7%	41.2%	30.9%
Değişim \$ (%)	-9.1%	42.5%	23.7%
İMKB Relatif (%)	-7.6%	31.9%	32.6%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		0.80	0.58
12 Aylık En Düşük		0.47	0.28

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	2.73	2.21	
PD/Ciro	0.39	0.32	
FD/Ciro	0.44	-	
PD/DD	0.63	-	
FD/FAVOK	2.02	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	6.13%	18.86%	19.76%
EFK	1.70%	15.99%	16.76%
FAVÖK	10.89%	22.41%	23.42%
Net Kar	1.33%	14.16%	14.55%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006
T. Dönen Varlıklar	139,127	269,688
T. Duran Varlıklar	394,547	489,129
Toplam Aktifler	533,674	758,817
Kısa Vadeli Borçlar	55,583	150,717
Uzun Vadeli Borçlar	148,926	179,566
T.Öz Sermaye	329,164	428,533
Toplam Pasifler	533,674	758,817

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	491,014	701,796	42.9%	842,155
Satışların Maliyeti(-)	460,914	569,440	23.5%	675,785
Brüt Kar	30,101	132,356	339.7%	166,370
Faaliyet Giderleri(-)	21,774	20,108	-7.6%	25,254
Faaliyet Karı / (Zararı)	8,327	112,247	1248%	141,116
Net Diğer Gel/Gid	4,307	11,903	176%	15,000
Finansman Giderleri (-)	5,622	15,664	179%	20,000
Vergi Öncesi Kar	7,013	108,486	1447%	136,116
Vergi(-)	481	9,117	1797%	13,612
Net Dönem Karı	6,532	99,369	1421%	122,504

• **Artan net satış gelirleri karına olumlu yansıdı** – 2006 yılında net satış gelirlerini 2005 yılına göre %43 artırarak 702 milyon YTL seviyesine çıkaran Kardemir'in, artan net satış gelirlerine bağlı olarak kar marjlarında da artış görülmüştür. Şirketin YS05 itibariyle %6 olan brüt kar marjı YS06'da %19 seviyesine çıkarken, esas faaliyet kar marjı da %2'den %16 seviyesine yükselmiştir. Bunun nedenleri şunlardır i) Artan ürün fiyatları. 2006'nın ilk çeyreğinde artan hammadde fiyatlarına rağmen demir fiyatlarındaki gerileme ile zarar açıklayan şirket, (1Ç06 zararı 8 milyon YTL) yılın ikinci çeyreğinden itibaren Çin'in yeni demiryolu ve yeraltı ulaşım yatırım programları kapsamında demire olan talebinin artması ve diğer yandan emtia ürünlerinin uzun vadeli fiyatlarının yukarı yönde olması sonrası artan demir fiyatlarından olumlu etkilenmiştir. 2006 başında 400 dolar/ton seviyesinde bulunan ortalama demir fiyatları özellikle yılın ikinci çeyreğindeki artışla YS06'da 500 dolar/ton seviyesine çıkmıştır. ii) Kardemir, 2006 yılının ikinci yarısından itibaren döviz fiyatlarındaki dalgalanma ile birlikte satışlarını dolar bazlı yapmaya başlamıştır. Dolayısıyla, 2006 yılı içinde dövizin YTL karşısında değer kazanması, şirketin satış gelirlerinin YTL karşılığını artırmıştır. iii) Şirket ayrıca 2006 yılında yurt içi talep nedeniyle miktar bazında satışlarını artırmış, bu da karına olumlu yansımıştır. Tüm bu gelişmeler sonrasında şirketin YS05'te 6.5 milyon YTL olan karı YS06 itibariyle 99 milyon YTL seviyesine yükselmiştir.

• **Kardemir, kapasite artırım yatırımlarını sürdürüyor** - Halen Türkiye'nin tek ray ve büyük boy profil üreticisi konumunda bulunan Kardemir, yıllık 1.1 milyon ton kapasitesi ile uzun demir çelik üretimi gerçekleştirmektedir. 2005 yılı içinde başlatmış olduğu kapasite artırım ve modernizasyon çalışmaları kapsamında 57 milyon Euro tutarında ray haddehanesi yatırımını sürdüren şirket, ayrıca 2007 yılı içinde 25.7 milyon Euro'luk kapasite artırım yatırım anlaşması imzalamıştır. Kardemir, yıllık üretim kapasitesini 2008 yılında 2 milyon ton, 2009 yılında ise 2.5 milyon ton seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir. Şirket özellikle ray haddehanesi yatırımını tamamladığında 72 m uzunluğa kadar her türlü ray üretimini gerçekleştirebilecektir. Ürünlerinin tamamına yakınına yurtiçine satan Kardemir, bitirmeyi planladığı ray haddehanesi ile birlikte yurtdışı pazarlara açılmayı hedeflemektedir. Şirket YS06 itibariyle toplam satış gelirlerinin %3'ünü yurtdışı gelirlerinden sağlarken, katma değeri diğer ürünlere göre yüksek olan bu ürünlerin yurt içi ve yurt dışı net satış gelirlerine olumlu katkısı olacağını düşünüyoruz.

• **2007 yılında net satış gelirlerini 840 milyon YTL seviyesine çıkartmasını bekliyoruz** – Kardemir, 2007 Mart ayında güçlü talep artışlarına bağlı olarak ürün fiyatlarına %7 zam yapmıştır. Dolayısıyla, artan ürün fiyatlarının net satış gelirleri ve karlılığına olan olumlu etkisinin 2007 yılında da sürmesini bekliyoruz. Cari piyasa değeri toplam 345 milyon dolar olan Kardemir'in (KRDMA, KRDMB ve KRDMD'nin toplam piyasa değeri) INA analizine göre toplam hedef piyasa değerini 450 milyon dolar seviyesinde hesaplıyoruz. Buna göre cari piyasa değerine göre %30 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket ile ilgili olarak "AL" olan önerimizi sürdürüyoruz.

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.