

# EREĞLİ DEMİR ÇELİK

## Endekse Paralel Getiri (Aşağı Revize)

### Demir Çelik

14 Mayıs 2014

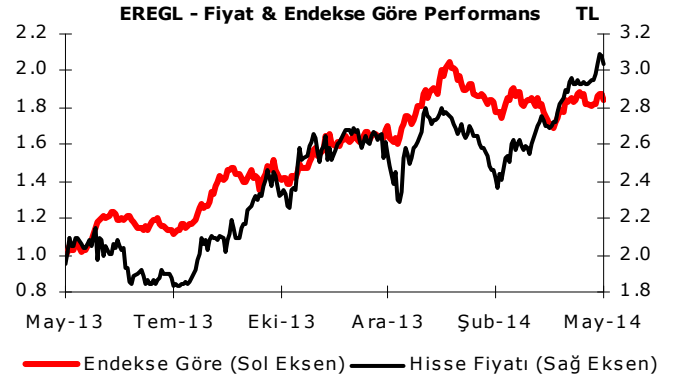
Bora Tezgüler , Göksel Şişmanlar  
[bora.tezguler@akyatirim.com.tr](mailto:bora.tezguler@akyatirim.com.tr)  
[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

### Yukarı potansiyel sınırlı

- Ereğli için önerimizi aşağı yönde revize ederek “Endekse Paralel Getiri” ye indiriyoruz. Hissenin güçlü performansı aşağı yönlü revizyonumuzun arkasındaki ana etken olarak belirtilebilir. 6 Mart'ta gerçekleştirdiğimiz yukarı revizyon sonrasında %22.1 getiri sağlayan hisse BİST100 endeksinin %2.4 üzerinde performans gösterdi. Hisse beklentilerin üzerinde %7.6 temettü verimine karşılık gelecek şekilde hisse başına 0.234TL temettü ödemeyi planlıyor.
- Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı da 3.38TL (önceki 2.96TL) seviyesine yükseltiyoruz. Ortalama VAFÖK marjı tahminimizin %17'den %18'e yükselmesi hedef fiyat revizyonunun arkasındaki etken olarak belirtilebilir. Şirketin iç piyasa satışlarında daha etkin konuma gelmesi ve tam kapasite ile çalışır durumda olması daha yüksek VAFÖK marjını destekler durumda. Fakat daha yüksek bir hedef fiyata rağmen %9 gibi sınırlı bir yukarı potansiyel içermesi “Endeksin Üzerinde Getiri” notunu sürdürmemizi engelliyor.
- Değerlemelerimizi gözden geçirdik. Daha önceki değerlemelerimizde olduğu gibi Ereğli için ortalama FD/VAFÖK çarpanı kullanıyoruz. Gözden geçirdiğimiz 2014 ve 2015 tahminlerimiz sonrasında Ereğli uluslararası benzer şirket çarpanı olan 6.2x çarpanının biraz üzerinde 2014T 6.3x FD/VAFÖK çarpanı ile işlem görüyor. 2015T FD/VAFÖK çarpanı bazında Ereğli benzerlerine göre %10 iskontolu işlem görüyor. Benzer şirketlerin F/K bazındaki yüksek çarpanların değerlemeyi bir miktar bozduğunu düşünüyor ve F/K çarpanı değerlendirme dışı bırakıyoruz.
- Ereğli düşen hammadde fiyatlarına bağlı olarak satışlarını primli gerçekleştirebilecek. 1Ç14'te tam kapasite çalışma sonucu %21'lik etkileyici bir VAFÖK marjına ulaşıldı. Bu eğilimin yılın kalan kısmında yavaş yavaş azalmasını bekliyoruz. Yönetim 2014T %16-%18 aralığında VAFÖK marjı öngörürken bizim tahminimiz %18 seviyesinde bulunuyor. Ayrıca, muhafazakar tarafında olan tahminlerimiz çelik satış fiyatları ile hammadde fiyatları arasındaki farkın kapanma eğilimine gireceğini düşünmemizden kaynaklanıyor.
- ArcelorMittal'in elindeki payını temettüyü alana kadar tutacağına inanıyoruz. 26 Mayıs'ta temettü ödemesinin tamamlanması sonrasında hisse üzerindeki satış baskısı kuvvetlenebilir. Arcelor Ereğli'nin yaklaşık %12'lik kısmını elinde bulundurmaktadır.

#### Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	3.10 / 1.50
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	3.38 / 1.63
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	3.13 / 1.79
Hisse Sayısı (bin)	3,500,000
Piyasa Değeri (TLmn)	10,850
Net Borç (2014/03, TLmn)	1,935
Halka Açıklık	32%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	39.1
Kod (Reuters, Bloomberg)	EREGL.IS, EREGL TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	75,776 / 36,586



#### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	4.0%	9.9%	15.7%	58.9%
Endekse Göre	3.2%	5.5%	-2.7%	88.2%

#### Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	9,781	11,012	11,450	12,005
VAFÖK	1,942	1,976	2,075	2,158
Net Kar	920	1,135	1,195	1,240
FD/Satış	1.0	1.1	0.9	0.9
FD/VAFÖK	4.9	6.3	5.2	4.8
F/K	8.1	9.1	8.6	8.3

#### Ortaklık Yapısı

Ataer Holding	49%
Erdemir Hazine Payı	3%
Diğer	16%
Halka Açık	32%

# 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 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. 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014