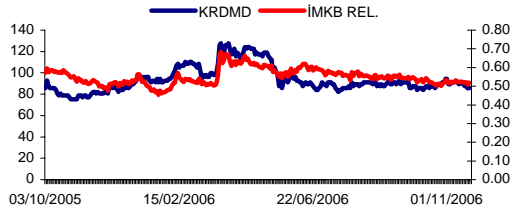


Kardemir

Faaliyet Konusu	: Demir-Çelik Üretimi	
Halka Açıklık	: 99.0%	
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)	"AL"
Ödenmiş Sermaye	: 376,425 Bin YTL	23 Kasım 2006
Piyasa Değeri	: 184,448 Bin YTL / 125,877 Bin \$	
Hisse Fiyatı	: 0.49 YTL / 0.33 \$	



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-3.9%	-5.8%	4.3%
Değişim \$ (%)	-3.7%	-6.7%	-2.0%
İMKB Relatif (%)	0.9%	-7.2%	-1.5%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	0.73	0.54	
12 Aylık En Düşük	0.44	0.28	

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	3.15	2.67
PD/Ciro	0.29	0.27
FD/Ciro	0.46	-
PD/DD	0.48	-
FD/FAVÖK	2.21	-
Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	16.96%	15.84%
EFK	13.97%	12.92%
FAVÖK	14.88%	15.18%
Net Kar	11.36%	10.01%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	139,127	254,100
T. Duran Varlıklar	394,547	466,590
Toplam Aktifler	533,674	720,690
Kısa Vadeli Borçlar	55,583	143,900
Uzun Vadeli Borçlar	148,926	189,069
T.Öz Sermaye	329,164	387,721
Toplam Pasifler	533,674	720,690

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2005	2006T
Satışlar	374,913	515,294	37.4%	491,014	690,384
Satışların Maliyeti(-)	344,540	427,925	24.2%	460,914	581,019
Brüt Kar	30,373	87,369	187.7%	30,101	109,365
Faaliyet Giderleri(-)	16,162	15,385	-4.8%	21,774	20,181
Faaliyet Karı / (Zararı)	14,211	71,984	406.6%	8,327	89,184
Net Diğer Gel/Gid	6,465	10,396	60.8%	4,307	12,452
Finansman Giderleri (-)	5,622	17,115	a.d.	5,622	15,215
Ana Ortaklık Dışı Pay	0	0	a.d.	0	0
Vergi Öncesi Kar	15,935	65,265	309.6%	7,013	86,421
Vergi(-)	3,462	6,707	93.7%	481	17,284
Net Dönem Karı	12,473	58,557	369.5%	6,532	69,137

● **İkinci çeyrekte artan demir fiyatları Kardemir'in karlılığını artırmıştır** – Son dönemlerde oldukça dalgalı bir seyir izleyen demir-çelik fiyatları demir-çelik üretim şirketlerinin finansal sonuçlarını etkilemektedir. 2Ç05'ten itibaren global demir-çelik talebindeki artışın hız kesmesi ve Çin'in çelik talebini kısarak ihracata yönelmesi sonrası düşüşe geçen demir-çelik fiyatları 1Ç06'ya kadar bu düşüşünü sürdürmüştür. Yılın ilk çeyreğinde demir-çelik hammadmesini oluşturan hurda fiyatları ve demir cevheri fiyatları % 22 artarken, bunun ürün fiyatlarına yansıtılmaması Kardemir'in ilk çeyrekte 8 milyon YTL zarar kaydetmesine neden olmuştur. Ancak, ikinci çeyrekte Çin'in yeni demiryolu ve yeraltı ulaşım yatırım programları kapsamında demire olan talebinin artması, diğer yandan emtia ürünlerinin uzun vadeli fiyatlarının yukarı yönde olması demir fiyatlarının ikinci çeyrekte tekrar yükselişe geçmesini sağlamıştır. 2006 başında 400 dolar/ton seviyesinde bulunan ortalama demir fiyatları 500 dolar/ton seviyesine çıkmıştır. Ayrıca Kardemir, yılın ikinci yarısında döviz fiyatlarındaki dalgalanma ile birlikte satışlarını dolar bazlı yapmaya başlamıştır. Artan yurtiçi talep nedeniyle miktar bazında da satışlarını artıran Kardemir, satışlarını döviz cinsinden yapması nedeniyle yılın ilk dokuz ayında gösterge niteliğindeki yabancı paraların YTL karşısında değer kazanmasından olumlu etkilenmiştir. Şirket bu gelişmeler altında net satış gelirlerini 9A06'da, 9A05'e göre %37 artırmış ve 515 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Artan net satış gelirleri ile birlikte YS05'te %6.1 ve %6.8 olan brüt ve FAVÖK marjı 9A06'da sırasıyla %17 ve %14 seviyesine yükselmiştir. Şirket 9A06 itibarıyla, 35 milyon dolar net borç ve 22 milyon dolar döviz borç pozisyonuna sahip bulunmaktadır. 9A06'da dövizin YTL karşısında değer kazanması ile artan kısa vadeli borçlanma maliyetleri, şirketin finansman giderlerinin 9A06'da 17 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştır. Ancak, finansman giderlerindeki artışa rağmen şirket net satış gelirlerindeki artışın etkisiyle cari dönemde karını 58.5 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır.

● **Yıllık üretim kapasitesi 2008 yılında 1.5 milyon ton olacak-** 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 artırımı çalışmaları kapsamında 57 milyon Euro tutarında ray haddehanesi yatırımını sürdüren şirket, 2008 yılına kadar yıllık kapasitesini 1,5 tona çıkarmayı hedeflemektedir. Kardemir 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. Katma değeri diğer ürünlere göre yüksek olan bu ürünlerin önümüzdeki yıllarda net satış gelirlerine olumlu katkısı olacağını düşünüyoruz.

● **2006 yılını 690 milyon YTL net satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz** - Cari piyasa değeri toplam 250 milyon dolar olan Kardemir'in İNA analizine göre toplam hedef piyasa değerini 280 milyon dolar seviyesinde hesaplıyoruz. KRDMA, KRDMB ve KRDMD olarak üç tertipte işlem gören hisseler ile ilgili olarak sermaye paylarını gözönüne alarak yaptığımız değerlendirmede, hisse başı 0.49 YTL fiyat ile işlem gören KRDMD'nin, 1.03 YTL fiyat ile işlem gören KRDMA'nın ve 1.10 YTL fiyat ile işlem gören KRDMB'nin hisse başı fiyatını 0.75 YTL olarak hesaplıyoruz. Buna göre sermaye tabanında daha düşük payı olan (KRDMA %21, KRDMB %10, KRDMD %68) ancak, yönetimde daha çok imtiyaz hakkına sahip olan A ve B grubu hisseler için, bulduğumuz hedef piyasa değerine göre primli olmaları nedeniyle SAT önerisi verirken, KRDMD hisselerinde alım yapılmasını öneriyoruz.

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.