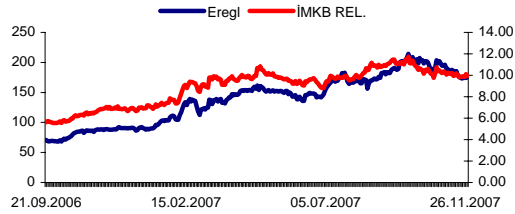


**Erdemir**

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

Reuters Kodu	:	(EREGL.IS)	"TUT"
Ödenmiş Sermaye	:	844,019 Bin YTL	29 Kasım 2007
Piyasa Değeri	:	8,398 Milyon YTL / 6,982 Milyon \$	
Hisse Fiyatı	:	7.75 YTL / 5.83 \$	



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-12.7%	1.0%	102.2%
Değişim \$ (%)	-14.1%	9.0%	143.5%
İMKB Relatif (%)	-7.4%	-9.3%	41.3%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		12.00	9.86
12 Aylık En Düşük		4.64	3.20

Piyasa Göstergeleri	2007/09	2007T	
F/K	10.10	11.66	
PD/Ciro	1.50	1.50	
FD/Ciro	1.75	-	
PD/DD	1.43	-	
FD/FAVÖK	8.39	-	
Marjlar	2006/09	2007/09	2007T
Brüt Kar	19.2%	19.4%	19.0%
EFK	15.7%	15.7%	15.4%
FAVÖK	22.1%	21.7%	21.5%
Net Kar	11.1%	13.1%	12.9%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2006/12	2007/09
T. Dönen Varlıklar	3,195,646	3,068,748
T. Duran Varlıklar	5,469,450	6,132,435
Toplam Aktifler	8,665,096	9,201,183
Kısa Vadeli Borçlar	1,426,389	1,733,317
Uzun Vadeli Borçlar	1,707,448	1,433,374
T.Öz Sermaye	5,399,233	5,878,217
Toplam Pasifler	8,688,113	9,201,183

Bin YTL	2006/09	2007/09	%	2007T
<b>Satışlar</b>	<b>3,627,067</b>	<b>4,186,043</b>	<b>15.4%</b>	<b>5,583,925</b>
Satışların Maliyeti(-)	2,932,440	3,372,530	15.0%	4,521,661
<b>Brüt Kar</b>	<b>694,627</b>	<b>813,512</b>	<b>17.1%</b>	<b>1,062,264</b>
Faaliyet Giderleri(-)	126,596	157,399	24.3%	203,892
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>568,031</b>	<b>656,113</b>	<b>15.5%</b>	<b>858,372</b>
Net Diğer Gel/Gid	161,390	77,506	-52.0%	107,253
Finansman Giderleri (-)	190,300	70,075	-63.2%	95,698
Ana Ortaklık Dışı Pay	-9,085	-24,947	a.d.	-32,318
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>530,037</b>	<b>638,596</b>	<b>20.5%</b>	<b>837,609</b>
Vergi(-)	128,019	89,879	-29.8%	117,265
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>402,018</b>	<b>548,717</b>	<b>36.5%</b>	<b>720,343</b>

• **2007 yılında devam eden olumlu operasyonel faaliyetler şirketin mali tablolarına pozitif yansıyor-** 2007 yılı başından itibaren dünya genelinde çelik talebindeki güçlü artışlar, çelik fiyatlarının yükselmesini sağlamıştır. Dünya çelik fiyatlarındaki yükselişlere paralel olarak ürün fiyatlarını artıran Erdemir, 9A07'de 2007 yıl başına göre ortalama ürün fiyatlarını %15 seviyesinde artırmıştır. (9A07 itibarıyla soğuk çelik fiyatları 732 dolar/ton, sıcak çelik fiyatları ise 687 dolar/ton seviyesinde bulunmaktadır) Bunun yanı sıra, Erdemir artan talep artışına bağlı olarak 9A07'de miktar bazında satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre yassı mamullerde %9 artırarak 3,23 milyon ton seviyesine, uzun mamullerde ise %5,8 artırarak 1,82 milyon ton seviyesine yükseltmiştir. Dolayısıyla yükselen çelik fiyatları ve talepteki artışa bağlı olarak artan miktar bazında satışlar, şirketin net satış gelirlerini 9A06'ya göre %15 artırarak 4,18 milyar YTL seviyesine çıkarmasını sağlamıştır. Başta slab ve kok olmak üzere hammadde fiyatlarındaki yükselişe rağmen, bunun ürün fiyatlarına yansıtılması, şirketin hammadde fiyatlarındaki artışın 9A07 mali tablolarında maliyetlere olumsuz etkisini sınırlamıştır. Bununla birlikte özellikle enerji tüketimi ve işçilikte maliyet azaltıcı alınan tasarruf tedbirleri ve verimlilik artışının devamı operasyonel karlılığına olumlu yansımıştır. Erdemir 9A06'da %19 ve %22 seviyesinde bulunan brüt ve FAVÖK kar marjını cari dönemde korumuştur. Erdemir diğer yandan satışlarını döviz cinsinden yaparken, maliyetlerinin büyük kısmı ise YTL cinsinden oluşmaktadır. Özellikle son dönemlerde YTL'nin döviz karşısında değer kazanması 3Ç'de satış gelirleri üzerinde olumsuzluk yaratmış, buna ek olarak hammadde fiyatlarındaki son çeyrekteki hızlı artışlar ise maliyetleri 2Ç'ye göre bir miktar baskı altına almıştır. Dolayısıyla bu durum 3Ç'de net satış ve kar rakamının beklentilerimizin altında gelmesine neden olmuştur.

• **9A07'de 548,7 milyon YTL net kar açıkladı -** Erdemir'in 9A07 itibarıyla 1,4 milyar net borç pozisyonu ve 1,16 milyar YTL net döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. 2006 yılında yabancı para birimlerinin YTL karşısında değer kazanması sonucu, sahip olduğu yurt içi döviz mevduatlarından elde ettiği kur farkı gelirleri sonrası 9A06'da 161 milyon YTL net faaliyet dışı gelir kaydeden Erdemir, 9A07 itibarıyla bu durumun tersine dönmesi sonrasında azalan kur farkı gelirleri sonrasında yaklaşık 77.5 milyon YTL net faaliyet dışı kar kaydetmiştir. Ancak şirket, 2007 yılında YTL'nin yabancı para birimleri karşısında değer kazanmasıyla finansman giderlerini ise 9A06'daki 190 milyon YTL seviyesinden cari dönemde 70 milyon YTL seviyesine düşürmüştür, bu da karına olumlu yansımıştır. Sonuç olarak Erdemir, çelik fiyatlarındaki yükseliş trendinin devam etmesiyle 9A06'da 402 milyon YTL olan net kar rakamını 9A07 itibarıyla 548,7 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

• **Önerimiz "TUT"** 2007 yılı başından itibaren güçlü talep artışlarına bağlı olarak yükselen demir-çelik fiyatlarının Erdemir'in mali tablolarına olumlu yansımalarını sürdüreceğini düşünüyoruz. Ancak, YTL'nin yabancı para birimleri karşısında güçlü konumunu son çeyrekte de devam ettirmesi nedeniyle şirketin 3Ç'de olduğu gibi son çeyrekte de satış rakamları ve maliyetlerinin baskı altında kalabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda yıl sonu net satış geliri ve kar rakamımızı revize ederken, Erdemir'in 9A07'de 5,6 milyar YTL seviyesinde net satış geliri ve 720 milyon YTL net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz. İNA analizine göre hedef piyasa değerini 7.5 milyar dolar olarak hesapladığımız Erdemir ile ilgili olarak "TUT" olan önerimizi koruyoruz.