

## Hisse bilgileri

Hisse kodu	EREGL
Son Fiyat	3.13TL
Hedef fiyat	3.90TL
Getiri potansiyeli	24.6%
Piyasa değeri (mn \$)	5,236
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$,3 ay)	19.57

52-Hafta Fiyat aralığı	Yüksek	Düşük
TL	3.20	1.79
\$	1.54	0.93

Performans (%)	1 ay	3 ay	12 ay	YBB*
TL	6.8	26.2	49.6	21.3
BIST'e göre	0.5	0.5	72.8	5.4

\*Yılbaşından beri

## Finansal Performans

milyon TL	2012	2013	2014T
Net Satış	9,570	9,781	11,009
FVAÖK	1,066	1,942	2,049
Net Kar	424	920	1,286

## Değerleme

	Cari PD ile		
	2012	2013	2014T
F/K (x)	25.8	11.9	8.5
PD/DD (x)	1.5	1.3	1.3
FD/Satışlar (x)	1.3	1.3	1.2
FD/FVAÖK (x)	12.1	6.6	6.3

## Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
Ataer Holding (Oyak)	49.28
Erdemir portföyü	3.08
Diğer	47.64

## Erdemir 2014/3 Özeti

mn TL	2013/3	2014/3	Değişim	2013	2014T	Değişim
<b>Net Satış</b>	<b>2,429</b>	<b>2,935</b>	<b>21%</b>	<b>9,781</b>	<b>11,009</b>	<b>13%</b>
Yassı ürün (bin ton)	1,571	1,671	6%	6,338	6,550	3%
Uzun ürün (bin ton)	456	352	-23%	1,346	1,500	11%
Brüt Kar	394	603	53%	1,859	1,934	4%
Esas F. Karı	325	526	62%	1,545	1,631	6%
FVAÖK	430	630	47%	1,942	2,049	6%
<b>Net Kar</b>	<b>228</b>	<b>432</b>	<b>89%</b>	<b>920</b>	<b>1,286</b>	<b>40%</b>
BKM (%)	16.2%	20.5%		19.0%	17.6%	
FKM (%)	13.4%	17.9%		15.8%	14.8%	
FVAÖK Marjı	17.7%	21.5%		19.9%	18.6%	
NKM (%)	9.4%	14.7%		9.4%	11.7%	

**Yılın ilk çeyreğinde global demir çelik sektöründe AB'nin başı** çektığı toparlanma eğilimi gözlemlendi. Toplam ham çelik üretimi %2,5 artışla 405,7mn ton oldu. AB ülkeleri üretimi %6,7 artışla 43,8mn ton olarak gerçekleşti. Demir çelik üretimi sadece BDT ülkelerinde düştü. Dünya çapındaki kapasite kullanım oranı %77,8 oldu. Sıcak mamul fiyatlarında kayda değer değişimler olmadı. Girdi fiyatlarında ise ilk çeyrekte aşağı yönlü seyir devam etti.

**Ereğli Demir Çelik yılın ilk çeyreğinde net satışlarını %21 artışla** 2,9 milyar liraya, net karını %89 artışla 432mn liraya yükseltti. Piyasa beklentisi 282mn lira seviyesindeydi. Satış miktarında ve fiyatında değişim olmamasına rağmen, sağlanan satış artışı faaliyet kurunun dolar olması ve dolar/TL'nin yükselmesinden kaynaklandı. 2013/3 sonunda 1,80 olan dolar/TL 2014/3 sonunda 2,15 seviyesindeydi.

**Şirketin net kar artışında düşen girdi fiyatlarına karşılık fiyat artışları** sağlayabilmiş olmasının sonucunda kar marjlarında ve kapasite kullanım oranında gözlenen iyileşme etkili oldu.

**Erdemir Grubunun toplam kapasite kullanım oranı 2013'teki %92,8** seviyesinden 2014'ün ilk 3 aylık döneminde %93,8'e yükseldi. İç piyasada ithalatın azalması ve yerine yerli üretimin tercih edilmesi Erdemir'in kapasite kullanımının yükselmesinde etkili oldu. Yılın ilk çeyreğinde cevher fiyatlarındaki düşüş şirketin marjlarına olumlu yansıdı. Brüt kar marjı %16'dan %20'ye, FVAÖK marjı %17'den %21'e yükseldi. Ancak cevher fiyatındaki düşüş nihai mamul fiyatını da düşüreceği için orta vadede şirket için pozitif bir haber değil. Son durumda global cevher fiyatlarının son 20 ayın en düşük seviyesine gerilediğini izliyoruz. Düşüşün nedeni ise Çin'de yavaşlama ve artan arz. Yüksek arz devam ederse 2015'te de cevher fiyatlarında düşüş devam edebilir. Bu durumda Erdemir için pozitif olacak konu iç tüketimde üretimin ithalatı ikame etmesi olarak görülebilir.

**Erdemir yönetimi 2014'te inşaat, otomotiv, makine sektörlerinde** büyüme hızlarında düşüş beklerken, beyaz eşya sektöründe üretim artışını ivmelenmesini bekliyor.

**Şirketin satışlarının şirket yönetiminin verdiği hedefler** doğrultusunda 2014'te 7,7mn tondan %5 artışla 8,1mn tona yükseleceğini, cirosunun %13 artışla 11 milyar lira olabileceğini hesaplıyoruz. 2014'te %6 FVAÖK artışı ve %40 net kar artışı ifade eden tahminlerimize göre hisse 8,5x F/K ve 6,3x FD/FVAÖK ile cazip sayılabilir. Endekste düzeltme yaşanan dönemlerde alım yapılabilir.

**Son durumda şirket hisselerinin %12'sini (422mn adet hisse)** elinde tutan ve ilk çeyrekte 0,2 milyar dolar zarar açıklayan Arcelor Mittal'in bu hisseleri satabileceğini tahmin ediyoruz. Şirket 8 Ekim 2013'te %6'lık payı kurumsal yatırımcılara 267mn dolara sattıktan sonra 180 günlük satmama taahhüdü vermişti. Bu süre dolduğu için satış açıklaması gelebilir.

## TSKB

### Ekonomik Arařtırmalar

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81  
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE  
(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

## Ekonomik Arařtırmalar

2014 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu döküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.