

Ereğli Demir Çelik

2014 1Ç Finansal Tablo Analizi

Demir&Çelik

GÜÇLÜ OPERASYONEL SONUÇLAR

Erdemir'in 2014 1. çeyrekte net kan güçlü operasyonel sonuçların etkisiyle yıllık bazda %89.4, bir önceki çeyreğe göre %184.3 artışla 297 milyon TL olan beklentilerin üzerinde 432 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin cirosu hafif gerileyen ürün fiyatlarına ve hacme rağmen, doların değer kazanmasının olumlu etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre %20.8 yükselerek 2.935 milyon TL olarak açıklandı. 2014 1. çeyrekte Şirket'in FAVÖK'ü ise gerileyen maliyetlerin etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre %46.6 artarak, 630 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Muhasebe sisteminde 1 Temmuz 2013 itibarı ile TL'den Dolar'a geçilmesi nedeni ile önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmak tam olarak doğru olmayacaktır.

Üretim geçen yılın aynı çeyreğinin ve önceki çeyreğin hafif altında gerçekleşmiştir.

Şirketin 2014 1. çeyreğinde üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2.6, önceki çeyreğe göre %6.6 düşüşle 1,991 bin ton oldu. 1. çeyrek 2014'te geçen yılın aynı dönemine göre sıcak, soğuk ve uzun haddelenmiş çeliklerde üretim sırasıyla %8.8 artış, %6.3, %28.8 düşüş gerçekleşti. Üretimden satışlar ise 2.çeyrek 2012'den bu yana ise en yüksek seviyede gerçekleşti.

Ton bazında satışlar geçen yılın aynı çeyreğinin hafif altında, önceki çeyreğin hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

2014 1. çeyreğinde ton bazında satışlar önceki çeyreğe göre %3.3 yükselerek, geçen yılın aynı dönemine göre %1.0 gerileyerek 2,023 bin oldu. Geçen yılın aynı dönemine göre; sıcak haddelenmiş çelik satışları %7.5 (1,239 bin ton) yükselirken, soğuk haddelenmiş çelik satışları %0.7 (431 bin ton) ve katma değeri yüksek uzun ürünlerin toplam satışlar içindeki payı geçen yılın aynı çeyreğine göre azalış göstermiş, (2013 4Ç:%15, 2013 1Ç:%22.3,2014 1Ç:%17.4) ton bazında satışları %22.7 (352 bin ton, çeyreklik %19.9 artış) gerilemiştir.

Şirketin cirosu sıcak-soğuk ürünlerde geçen yıla göre düşen fiyatlara; uzun ürünlerde ise azalan fiyatlar ve düşük hacme rağmen, doların değer kazanmasıyla yükselmiştir.

Şirket'in 2014 1. çeyrek cirosu geçen yıla göre %20.8 yükselerek 2,935 milyon TL olarak açıklandı. 2013 yılının aynı döneminde göre yurtiçi ciro %28.4 yükselirken, yurtdışı ciro ise %16.6 düşmüştür. 2014 1. çeyreğinde ton bazında yurtiçi satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %7.4 yükselerek 1,776 bin oldu. Yurtiçinde katma değeri yüksek olan otomotiv ve yan sanayinin toplam yassı satışları içindeki payı hafif azalmış, ikincil üreticilerin payı, boru ve profil sanayi payı ise yükselmiştir.2014 1. çeyreğinde ton bazında yurtdışı satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %33.6 gerileyerek 247 bin oldu. Yassı ihracat gelirlerinin toplam ihracata payı artsa da AB'nin pazarlarına olan satışların azalması; uzun ürün ihracatının gerilemesine ek olarak Ortadoğu ve K. Afrika payının azalması ihracat gelirlerini olumsuz etkilemiştir.

Düşen hammadde maliyetleri ve TL'deki değer kaybı ile FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Şirket cirosunda, fiyatlardaki düşüşe rağmen, yassı satış hacmindeki artış ve doların değer kazanmasının etkisiyle yaşanan yükseliş, maliyetlerde gerçekleşen cirodan daha az artışın olumlu etkisiyle FAVÖK'e yansıdı. Yassı ve uzun çeliğin ton başına FAVÖK'leri 135\$, 148\$ olarak gerçekleşmiştir. 2014 1. çeyrekte Şirket'in FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemine göre %46.6, önceki çeyreğe göre %23.3 yükselerek 630 milyon TL seviyesinde açıklanmıştır.

Marjlarda güçlü iyileşme

2013 1.çeyreğinde %17.7 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı, cirodan daha yüksek oranda artan FAVÖK'ün etkisiyle 2014 1. çeyrekte %21.5'e yükselmiştir. Şirketin FAVÖK marjını etkileyen başka bir unsur ise faaliyet giderlerinde cirodan daha düşük oranda gerçekleşen (%12.0) yükseliş olmuştur. Ereğli'nin 2013 1. çeyreğinde %2.84 olan faaliyet giderleri/satışlar oranı, 1. çeyrek 2014'te %2.63'e gerilemiştir. Düşük maliyetli hammadde ve malzeme kullanımı etkisiyle brüt kar marjı önceki yıla göre 4.3 puan artarak, önceki çeyreğe göre 0.9 puan azalarak %20.5'e yükselmiştir.

Hisse Bilgileri

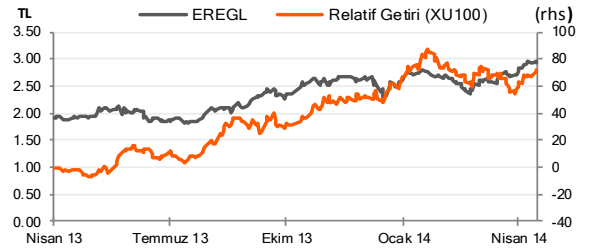
Reuters/Bloomberg Kodu	EREGL.IS/EREGL TI
Kapanış Fiyatı, TL	2.93
Piyasa Değeri, Mn \$/ TL	4805.75 / 10255
Ödenmiş Sermaye, Mn Adet	3,500.00
Fiili Dolaşım Pay Oranı(%)	32.00
52 Haftalık Fiyat Aralığı, TL	1.79 - 3.02
Ort. Günlük İşlem Hacmi, 3 Aylık, Mn TL	37.22

Hedef Fiyat, TL	-
Yükselme Potansiyeli(%)	-

Özet Finansal Bilgiler	2011	2012	2013	2014T*
Net Satışlar (Mn TL)	8,921	9,570	9,781	10,022
Büyüme-YY (%)		7.3	2.2	2.5
FAVÖK (Mn TL)	2,092	1,089	1,942	1,486
FAVÖK Marjı(%)	23.4	11.4	19.9	14.8
Net Kar (Mn TL)	1,006	1,006	920	777
Net Kar Marjı(%)	11.3	10.5	9.4	7.8
Ort. Özkaynak Karlılığı(%)	8.2	14.8	12.9	10.0

Değerleme Oranları	2011	2012	2013	2014T*
F/K(x)	7.0	16.7	9.8	7.3
FD/FAVÖK(x)	5.1	9.3	6.1	5.1
FD/Satış(x)	1.2	1.1	1.2	1.2
PD/DD(x)	1.0	1.1	1.4	1.2
Temettü Verimi(%)**	5.1	4.6	5.8	5.3

* Bloomberg Konsensüs Tahminler,



Hisse Performansı

	Relatif Getiri (XU100)	Getiri, \$	Getiri, TL
1 Aylık (%)	2.35	17.87	12.69
6 Aylık (%)	25.39	7.40	15.44
12 Aylık (%)	68.33	7.40	52.37

Ortaklık Yapısı

Ataer Holding A.Ş.	49.29%
Halka açık	47.63%
Erdemir'in elinde olan hisse senetleri	3.08%
Toplam	100.0%

Gelir Tablosu (TL milyon)	1Ç14	1Ç13	%Δ-YY	4Ç13	%Δ-Ç/Ç	2013	2012	%Δ-YY
Net Satışlar	2,935	2,428.9	20.8%	2,581	13.7%	9,781	9,570	2.2%
Yurtiçi satışlar	2,515	1,958.9	28.4%	2,373	6.0%	8,576	8,067	6.3%
Yurtdışı satışlar	334.5	401.3	-16.6%	153.2	118.4%	972	1,274	-23.7%
Brüt Kar	602.8	394.3	52.9%	507.7	18.7%	1,859	1,029	80.7%
Faaliyet Giderleri	77.2	68.9	12.0%	92.1	-16.2%	314	283	10.7%
Esas Faaliyet Karı	525.6	325.4	61.5%	415.6	26.5%	1,545	745	107.3%
FAVÖK	630.0	429.7	46.6%	510.8	23.3%	1,941.6	1,089	78.3%
Net Kar	432.4	228.2	89.4%	152.1	184.3%	920.0	452	103.5%
Brüt Kar Marjı	20.5%	16.2%	4.3%	19.7%	0.9%	19.0%	10.8%	8.3%
FVAÖK Marjı	21.5%	17.7%	3.8%	19.8%	1.7%	19.9%	11.4%	8.5%
Net Kar Marjı	14.7%	9.4%	5.3%	5.9%	8.8%	9.4%	4.7%	4.7%

Ereğli Demir Çelik
2014 1Ç Finansal Tablo Analizi

Operasyonel Veriler	4Ç13	4Ç12	%Δ-Y/Y	4Ç13	%Δ-Ç/Ç	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Üretim (ton)	1,991,413	2,044,830	-2.6%	2,131,146	-6.6%	7,782,810	7,502,012	6,913,434	6,792,798	5,884,148	6,073,803	6,123,219
Sıcak	1,263,564	1,161,032	8.8%	1,335,177	-5.4%	4,583,226	4,384,355	4,467,217	3,871,993	2,403,981	2,554,932	2,574,338
Soğuk	411,196	438,946	-6.3%	462,243	-11.0%	1,843,491	1,598,355	1,651,701	1,500,568	1,590,241	1,486,348	1,632,128
Uzun	316,653	444,852	-28.8%	333,726	-5.1%	1,356,092	1,519,303	794,516	1,420,236	1,889,926	2,032,524	1,916,753
Satış (ton)	2,023,309	2,043,008	-1.0%	1,958,365	3.3%	7,712,274	7,448,318	6,647,117	6,524,558	7,007,872	5,942,422	6,215,236
Sıcak	1,239,351	1,152,399	7.5%	1,233,149	0.5%	4,577,330	4,352,866	4,302,574	3,673,471	3,462,551	2,427,234	2,606,935
Soğuk	431,599	434,746	-0.7%	431,459	0.0%	1,789,224	1,627,162	1,553,525	1,457,914	1,655,721	1,475,203	1,688,087
Uzun	352,359	455,863	-22.7%	293,756	19.9%	1,345,720	1,468,290	791,018	1,393,173	1,889,600	2,039,985	1,920,214
Satış Fiyatı (USD/ton)												
Sıcak	612	617	-0.8%	603	1.5%	615	665	740	639	472	971	673
Soğuk	838	809	3.6%	772	8.5%	796	857	935	846	617	1,079	787
Uzun	568	582	-2.4%	587	-3.3%	583	619	708	562	439	785	516

Beklentimiz

Uzun vadede Şirketin pazarını, üretimi ve ithalatı daralan AB ülkeleri dışına çıkarmaya yönelik adımlar önemli olacak. Özellikle çelik üretimi, tüketimi ve talebi artan Kuzey Amerika'ya yapacağı ihracat uzun vade için ümit veriyor.

Yurtiçi piyasada otomotiv sektöründe %30'lara varan daralma beklentisi mevcut, bu daralma dolayısıyla yüksek katma değerli segmentin toplam içindeki payının azalmasına neden olacak, ciroyu ve karlılığı olumsuz etkileyebilecektir.

ArcelorMittal'in satmama taahhüdü 8 Nisan 2014'te bitti. ArcelorMittal'in Şirkette kalan %12.1'lik payını satmak istemesi hisse üzerinde baskı yaratacaktır.

Şirketin Beklentileri

Erdemir, 2014 yılında toplam 377 milyon dolar yatırım yapılmasını planladığını açıkladı. Erdemir'in 2014 yılı beklentilerine ilişkin yayınladığı rapora göre, geçen yıl 7,8 milyon ton olan üretimin bu yıl 8,1 milyon tona çıkması bekleniyor. Üretimde uzun ürün için hedef 1,4 milyon ton olarak bırakılırken, yassı hedefi 6,4 milyon tondan 6,7 milyon tona çıkarıldı. Şirket'in 2014 yılında FAVÖK ve Net Kar Marjının sırasıyla %16-18 ve %9-11 aralığında gerçekleşmesi bekleniyor. 2013 yılında FAVÖK ve Net Kar Marjı sırasıyla %19,2 ve %9,4 olarak gerçekleşmişti.

Ereğli Demir Çelik
2014 1Ç Finansal Tablo Analizi

Gelir Tablosu (TL Milyon)	2009	2010	2011	2012	2013	2014/03
Net Satış Gelirleri	5,265.8	6,632.8	8,920.5	9,570.4	9,780.8	2,934.6
Satışların Maliyeti (-)	5,029.7	5,318.5	6,848.4	8,541.5	7,921.9	2,331.9
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	236.1	1,314.4	2,072.1	1,028.8	1,858.9	602.8
Faaliyet Giderleri (-)	178.7	184.7	293.9	283.4	313.8	77.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	57.4	1,129.7	1,778.2	745.4	1,545.1	525.6
FAVÖK	387.5	1,156.4	2,091.8	1,089.1	1,941.6	630.0
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider(Net)	-5.7	-8.4	-53.1	7.9	14.1	5.7
Faaliyet Karı veya Zararı	51.7	1,121.3	1,725.1	753.3	1,559.2	531.3
Net Finansal Gelir/Gider	-274.6	-147.5	-428.1	-71.9	-311.0	-19.4
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-223.5	973.9	1,297.0	681.5	1,248.2	511.9
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-55.0	177.5	257.9	197.9	287.8	61.3
Net Dönem Karı/Zararı	-168.5	796.3	1,039.1	483.6	960.4	450.7
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	0.2	30.3	33.6	31.6	40.4	18.3
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	-168.7	766.0	1,005.6	452.0	920.0	432.4
Nakit Akım Tablosu (TL Milyon)						
Net Kar	-168.5	796.3	1,039.1	483.6	960.4	450.7
Amortisman	330.0	26.7	313.6	343.7	396.5	104.4
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akımı	802.7	428.6	856.8	1,724.3	1,235.2	967.4
Yatırım Harcamaları (-)	347.7	303.3	422.5	423.7	305.9	77.2
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-328.5	-287.7	-373.3	-426.8	-315.7	-73.1
Finans Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-385.3	1,661.1	-2,251.0	-568.8	-2,440.4	429.8
Hazır Değerlerdeki Değişim	89.0	1,801.9	-1,767.5	728.7	1,520.8	1,324.0
Serbest Nakit Akımı	455.1	125.2	434.3	1,300.7	929.3	890.2
Bilanço (TL Milyon)						
Dönen Varlıklar	3,729.5	6,324.7	6,024.7	5,854.2	6,008.5	7,088.5
Hazır Değerler	1,065.7	2,877.8	1,102.7	1,829.7	761.1	2,113.5
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	692.5	715.8	1,141.7	1,047.3	1,708.5	1,651.7
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0.1	34.2	0.3	0.3	4.2	4.2
Stoklar	1,644.9	2,503.0	3,628.5	2,848.1	3,383.1	3,186.3
Diğer Dönen Varlıklar	284.5	177.4	142.3	109.9	126.1	101.6
Duran Varlıklar	7,420.9	7,216.3	7,365.8	7,287.2	8,026.0	8,207.8
Maddi Duran Varlıklar	6,795.3	6,780.0	6,911.6	6,997.9	7,673.6	7,844.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	140.3	143.7	164.2	152.9	159.2	159.0
Ertelenen Vergi Varlıkları	353.5	150.9	110.7	14.1	17.8	28.2
Toplam Aktifler	11,150.4	13,541.0	13,390.6	13,141.4	14,034.5	15,296.3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,620.9	3,763.7	2,470.4	2,817.9	2,475.4	3,876.1
Finansal Borçlar	837.3	3,053.8	1,487.9	867.8	198.6	385.6
Ticari Borçlar	355.0	359.9	533.7	428.1	504.2	388.1
Diğer Borçlar	53.4	40.3	63.7	7.8	6.3	808.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,610.8	3,086.1	3,632.6	2,907.6	2,852.3	2,857.1
Finansal Borçlar	3,328.7	2,797.4	3,289.9	2,396.3	2,020.3	1,953.6
Borç ve Gider Karşılıkları	121.9	168.3	218.1	346.2	392.2	401.7
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	150.6	93.1	113.2	150.0	427.1	488.1
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0.2	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
Özsermaye (Azınlık Payı Dahil)	5,918.7	6,691.2	7,287.5	7,415.9	8,706.8	8,563.1
Özsermaye (Ana Ortaklığa Ait)	5,762.1	6,511.0	7,086.7	7,204.8	8,466.8	8,311.5
Sermaye	1,600.0	1,600.0	2,150.0	3,090.0	3,500.0	3,500.0
Net Dönem Karı/Zararı	-168.7	766.0	1,005.6	452.0	920.0	432.4
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	1,714.5	1,537.9	1,273.4	2,943.9	2,607.3	2,616.1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,688.2	1,696.2	1,757.5	432.9	500.9	617.4
Toplam Pasifler	11,150.4	13,541.0	13,390.6	13,141.4	14,034.5	15,296.3
Özet Rasyolar						
LİKİDİTE ORANLARI						
Cari Oran	2.30	1.68	2.44	2.08	2.43	1.83
Asit-Test Oranı	1.08	0.95	0.91	1.02	1.00	0.97
Nakit Oranı	0.66	0.76	0.45	0.65	0.31	0.55
BORÇLULUK ORANLARI						
Toplam Borç/Aktif	0.47	0.51	0.46	0.44	0.38	0.44
Toplam Borç/Özsermaye	0.88	1.02	0.84	0.77	0.61	0.79
Finansal Kaldıraç Oranı	1.88	2.02	1.84	1.77	1.61	1.79
Finansal Borç/Toplam Borç	0.80	0.85	0.78	0.57	0.42	0.35
KARLILIK ORANLARI						
Brüt Kar Marjı	4.5%	19.8%	23.2%	10.8%	19.0%	20.5%
Esas Faaliyet Kar Marjı	1.1%	17.0%	19.9%	7.8%	15.8%	17.9%
Vergi Öncesi Kar Marjı	-4.2%	14.7%	14.5%	7.1%	12.8%	17.4%
FVAÖK Marjı	7.4%	17.4%	23.4%	11.4%	19.9%	21.5%
Net Kar Marjı	-3.2%	11.5%	11.3%	4.7%	9.4%	14.7%
Aktif Karlılığı	-1.5%	6.2%	7.5%	3.4%	6.8%	3.0%
Özsermaye Karlılığı	-2.8%	12.5%	14.8%	6.3%	11.7%	5.5%

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.