

EREĞLİ DEMİR ÇELİK

Endekse Paralel Getiri (Aşağı Revize)

Demir Çelik

21 Ocak 2014

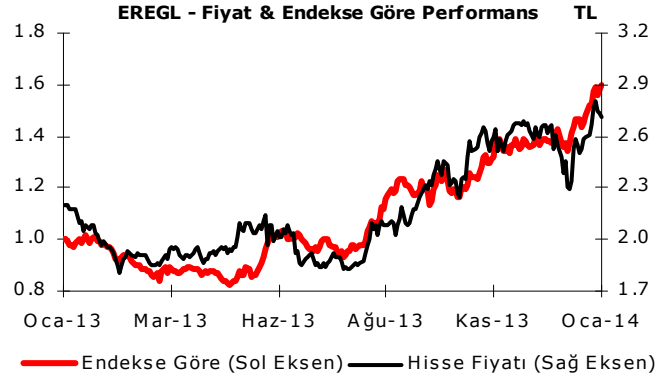
Bora Tezgüler , Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Yukarı potansiyel düşük

- Ereğli için önerimizi aşağı yönde revize ederek "Endekse Paralel Getiri" ye indiriyoruz. Ereğli 8 Ocak tarihli Strateji raporumuzda önerdiğimiz tarihten bu yana %9 getiri sağlarken, BIST100 endeksinin %13 üzerinde performans gösterdi. Ereğli için hedef fiyatımız 3.03TL %12 yukarı potansiyele işaret etmektedir. Hisseyi temel olarak beğenmekle birlikte önerimizi sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle aşağı yönde revize ediyoruz. Uluslararası benzerleriyle, FD/VAFÖK çarpanı bazında karşılaştırdığımızda da benzer bir yukarı potansiyel görüyoruz. Ereğli 5.1x 2014T FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görürken benzer şirket ortalaması 5.8x seviyesinde bulunuyor. Bu da Ereğli için %13 yukarı potansiyele işaret ediyor.
- Türkiye'nin tek entegre yassı çelik üreticisi. Ereğli ham çelik üretiminde yüksek fırın yöntemini kullanmaktadır. Bu üretim sürecinde demir cevheri ve kok kömürü kullanılmaktadır. Elektrikli ark ocağı yöntemi ile üretim yapan diğer yurt içi üreticilerden farklıdır. Elektrikli ark ocağı üreticileri hurda çeliği hammadde olarak kullanmaktadır. Dolayısıyla diğer yerli üreticiler Ereğli'ye göre kalite ve arz yönlerinden dezavantaja sahiptir. Türkiye, dünyada çelik ithalatı en kolay yapılar pazarlardan biri konumundadır. Ancak, Ereğli ve yerli rakipleri ithalatı pay almayı başarmış durumdadır.
- Ereğli bu yıl güçlü bir performans sergiledi. Şirketin VAFÖK marjı 9A12'deki %10,7 seviyesinden 9A13'te %19,5'e yükseldi. Satış hacimlerinin, soğuk yassı çelikte hızlı zıplamayla yıllık bazda %14 büyümeye, sıcak yassı çelikte %5 ve uzun çelikte %4 büyümeye göstermesi, ürün gamı içerisinde soğuk yassı çeliğin yüksek kar marjına sahip olması ve hammadde fiyatlarındaki gerileme (demir cevheri yıllık bazda %15 düşüşle 117 dolar/ton, kok kömürü fiyatları yıllık bazda %32 düşüşle 220 dolar/ton) güçlü performansın arkasındaki etkenler olarak belirtilebilir.
- Tahminlerimizde sınırlı bir düzeltme yaptık. Fakat 12 aylık hedef fiyatımız 3.03TL olarak sabit kaldı. 2013 için cironun yatay kalacağını öngörüyoruz. Şirketin VAFÖK marjının ise 2012'deki %11,3 seviyesinden belirgin bir artışla %19,9'a yükselmesini bekliyoruz. 2014 için ise gelirlerinin büyük kısmı dolar bazında olan Ereğli'de TL'deki zayıflamayla %15 ciro büyümesi tahmin ediyoruz. Güçlü baz yıl etkisi ve satış fiyatı ve hammadde maliyetleri arasında olası bir trend daralmasıyla 2014 VAFÖK marjının %17,9'a daralacağını öngörüyoruz. Diğer taraftan yüksek ücret artışı talebiyle toplu iş sözleşmesi görüşmelerine ilişkin de bir miktar risk olduğunu düşünüyoruz.
- ArcelorMittal elindeki %12,1'lik payın satışı Nisan 2014'ten itibaren gerçekleşebilir.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	2,73 / 1,22
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	3,03 / 1,35
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	2,85 / 1,79
Hisse Sayısı (bin)	3.500.000
Piyasa Değeri (TLmn)	9.555
Net Borç (2013/09, TLmn)	2.049
Halka Açıklık	%32
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	46,8
Kod (Reuters, Bloomberg)	EREGL.IS, EREGL TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	65.764 / 29.378



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%1,4	%10,1	%15,9	%24,3
Endekse Göre	%2,0	%16,5	%34,3	%60,6

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2012	2013T	2014T	2015T
Net Satış	9.570	9.550	10.957	12.080
VAFÖK	1.006	1.902	1.960	2.064
Net Kar	424	970	1.001	1.073
FD/Satış	1,0	1,0	0,9	0,8
FD/VAFÖK	8,5	5,0	5,1	4,7
F/K	15,5	7,7	8,8	8,3

Ortaklık Yapısı

Ataer Holding	%49,3
Erdemir Hazine Payı	%3,1
Halka Açık	%47,6

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 Internet 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