

EREĞLİ DEMİR ÇELİK

Endeksin Üzerinde Getiri

Demir Çelik

21 Ekim 2013

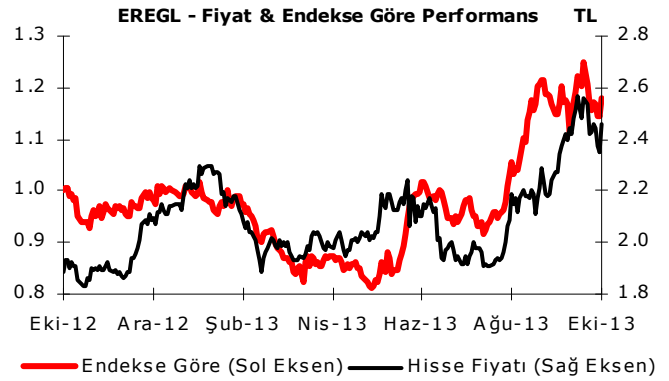
Bora Tezgüler , Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Zayıf TL'nin olumlu etkisi olacak

- Ereğli için önerimizi yukarı yönde revize ederek "Endeksin Üzerinde Getiri" ye yükseltiyoruz. Hisse için yeni 12 aylık hedef fiyatımızı da 2,33 TL seviyesinden 2.96TL seviyesine çekiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %20 yukarı potansiyele işaret ediyor. Ereğli için değerlememizde kullandığımız ağırlıkları değiştirerek, indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine %50, uluslararası benzer şirket çarpanında kullandığımız 2013 ve 2014T FD/VAFÖK için de %50 ağırlık uyguluyoruz. Ereğli'de 8.4x seviyesinde bulunan 2014T F/K çarpanı, uluslararası benzerlerine göre %31 iskontoza işaret ediyor.
- TL'de zayıflamanın devamı şirket yönetimin öngörülerinin aşılmasını sağlayacak. Şirket yönetimi %14-%16 arasında VAFÖK öngörüsünde bulunurken, bizim beklentimiz %17,7 (önceki %17,5) seviyesinde. 2Ç13'te TL'nin dolar karşısındaki değer kaybının %6,3 seviyesine ulaşmasıyla, Ereğli'nin çeyrek bazda VAFÖK marjı 1Ç13'deki %17,5 seviyesinden %20,6'ya yükseldi. Bu oran, 2Ç12'de %10,1 seviyesindeydi. 3Ç13 için TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı benzer bir şekilde %5,6 seviyesinde bulunuyor. Buna ek olarak HRC Black Sea referans fiyatları çeyrek bazda %6 yükseliş ile 543 dolar/ton seviyesine ulaşırken, hammadde referans fiyatları 3Ç üretim döneminde aşağı yönlü hareket etti. Referans demir cehveri fiyatı çeyrek bazda %17 düşüşle 117 dolar/ton seviyesine gerilerken, referans kok kömürü fiyatı çeyrek bazda %15 düşüşle 2Ç13 sonunda 220 dolar/ton seviyesine geriledi.
- 2Y13'deki düşük satış ve düşük kar, İskenderun tesisindeki 1 aylık grevden kaynaklanmasını bekliyoruz. İskenderun tesisi grev nedeniyle 1 ay boyunca atıl kaldı. Bunun sonucu olarak 2Y13 cirosu 1Y13'ün altında kalacak. Bu atıl kapasitenin 3Ç13 VAFÖK'ü de baskı altında tutması beklenebilir.
- ArcelorMittal %6,7 hisse satışını 2,30TL fiyatla gerçekleştirdi. ArcelorMittal'ın elinde %12,1'lik pay kalırken, şirket bu payın 180 gün içerisinde satılmayacağı taahhüdünde bulundu. Bunun da yatırımcıların ilgisini yeniden Ereğli'nin üzerine çekeceğini düşünüyoruz. 180 gün sonrasında ise hisse fiyatı üzerinde yeni bir baskı görülebilir.
- Güçlü operasyonel performans ikinci temettünün önünü açtı. Ereğli 21 Kasım'da temettü verimi %4,9'a karşılık gelen, hisse başına 0,12TL temettü ödeyecek. Ereğli'nin ilk temettüsünü 30 Mayıs'ta 0,03TL olarak ödemişti. Böylece toplam temettü verimi %6,1 seviyesine ulaşmaktadır. 2013 ve 2014 için operasyonel performansın güçlü olacağı beklentisiyle Ereğli'nin 2014 yılında da benzer bir temettü (hisse başına 0,15TL civarında) ödemesini bekliyoruz.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	2,46 / 1,24
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	2,96 / 1,50
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	2,61 / 1,81
Hisse Sayısı (bin)	3.500.000
Piyasa Değeri (TLmn)	8.610
Net Borç (2013/06, TLmn)	1.982
Halka Açıklık	%32
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	63,3
Kod (Reuters, Bloomberg)	EREGL.IS, EREGL TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	76.235 / 38.573



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%0,8	%3,8	%25,5	%27,5
Endekse Göre	%0,4	-%2,5	%21,7	%16,4

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2011	2012	2013T	2014T
Net Satış	8.921	9.570	9.636	11.191
VAFÖK	2.073	1.081	1.702	1.813
Net Kar	1.006	424	810	1.026
FD/Satış	1,2	1,1	1,1	0,9
FD/VAFÖK	5,1	9,8	6,2	5,8
F/K	8,6	20,3	10,6	8,4

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. 2013