

ERDEMİR 4Ç11

Erdemir'in 2011 yılında karını 2010 yılına göre %31.3'lik artışla 1.005 milyar TL'ye ve Satış gelirlerini %34.5'lik yükselişle 8.821 Milyar TL'ye çıkarmıştır.

Diğer taraftan 3Ç11'e göre hem kar 278 milyondan 173 mn TL'ye hem de satış gelirleri 2.448 milyon TL'den 2.255 mn TL'ye gerilemiştir.

Bu da bize yıllık bazda ortalama ürün fiyatlarının da ki artışın olumlu fakat çeyreksel bazda ürün fiyatları ve satış hacmindeki düşüşün Erdemir'i olumsuz etkilediğini göstermektedir.

Erdemir'in üretim hacmi ise uzun çelik'te bir önceki çeyreğe göre %88 artışla 313K'ya ulaşırken, Sıcak ve Soğuk haddelenmiş'de %4 gerileme gerçekleşince, toplamda bir önceki çeyreğe göre %3'lük düşüşle 1.741K ton oldu.

Erdemir'in satış hacmine baktığımızda da uzun çelik segmentindeki bir önceki çeyreğe göre %136'lık artışa karşın, sıcak haddelenmişte %20'lik düşüşle 923K ton ve soğuk haddelenmişte %7'lik gerileme ile %7'lik gerileme ile 361K'lık satış, toplam hacmin bir önceki çeyreğe göre %3'lük gerileme ile 1.613K ton olarak gerçekleşmesine neden oldu.

Sıcak haddelenmişte ortalama fiyatlardaki %4 ve soğuk haddelenmişlerdeki %5'lik düşüş, Erdemir'in bir önceki çeyreğe göre ortalama satış fiyatının %7'li gerileme ile 765 usd/ton olarak gerçekleşmesini sağladı. Fakat bir önceki yıla göre de %13 artış kaydetti.

2011'de toplam satışlar içerisinde yurtiçi yassı satışların payının %86'dan %82'ye , yurtiçi uzun ürün satışlarının payının da %89'dan %81 seviyesine gerilediğini, Yassı ihracına baktığımızda ise %14'den %18'e yükseliş ve AB ülkelerinin payının %75'den %79'a ulaştığını görmekteyiz. İhracatta uzunun payının ise %11'den %19'a ve Ortadoğu ve MENA bölgesindeki karşılık nedeniyle AB ülkeleri payının da %3'den %18'e çıktığını dikkat çekmek isteriz.

2011 için %16-18 FAVÖK öngörüsüne karşın düşük stok kayıpları, satış gücündeki yeniden yapılandırma ile uygun fiyatlama politikasından ürün fiyatlarında daha yüksek getiri sağlaması %23,4'lik FAVÖK marjı elde etmesine imkan sağladı. Düzeltmiş FAVÖK ise bir önceki çeyreğe göre %44'lük gerileme ile 102 usd/ton olurken, uzun çelik FAVÖK'ü %66'lık düşüşle 58 usd/ton, sıcak haddelenmiş %46 ve soğuk haddelenmiş %25 gerileme ,2011'in son çeyreğinden itibaren FAVÖK marjının baskı altına girdiğini göstermektedir.

Erdemir'in net borcu 3Ç11'deki 2.03 milyar TL'den 4Ç11'de 1.94 milyar TL'ye gerilerken, dolar/TL'deki sınırlı değerlenme 1.3 milyar dolarlık döviz pozisyonundan 51 milyon TL finansal gelir sağlamasına neden oldu.

ERDEMİR 4Ç11

Yurtiçinde yeni yassı çelik kapasitelerin devreye girmesi, yassı çelik talebinin yıllık bazda %8 büyümesini beklememiz, Ekonomideki yavaşlama, fiyatlardaki düşüş eğilimin devam etmesi, ihracat pazarındaki - otomotiv ve beyaz eşya sektöründeki daralma, satış hacmini ve marjları baskı altına alacaktır.

Marjların yılın ilk çeyreğinde en düşük seviyeyi gördükten sonra yükselmeye başlayacağını, altyapı yatırımlarının yurtiçi talebi desteklemesini, fakat yine de 2012 karının, FAVÖK'ün ve marjların 2011 seviyelerine ulaşmasını sürpriz olacağını düşünmekteyiz.

Diğer taraftan yine beklentiler üzerinde bir ekonomik büyüme ile çelik fiyatlarındaki yükseliş ve hükümetin açıklayacağı teşvik paketinden çelik üreticilerini destekleyecek adımlar hedeflerimiz revize etmemize neden olacaktır.

Uluslararası benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı 5.9x olmasına karşın, Erdemir için 4.30 TL olan hedef fiyatımız 7.4 FD/FAVÖK çarpanına denk gelirken, 9.5x F/K oranı ise benzerlerine yakındır.

