

EREĞLİ 1Ç11

Edremir 2011 yılının ilk çeyreğinde hem bizim tahminimiz olan 235 mn TL hem de piyasa beklentisi olan 244 mn TL'nin üzerinde 260 mn TL net kar açıklamıştır. 1Ç11 karı geçen yılın ilk çeyreğindeki 160 mn TL'ye göre %62, 4Ç10'daki 138 mn TL'ye göre ise %88 artışa işaret etmektedir.

Hem karlılıktaki artış hem de 4Ç10'da 121 mn TL olan finansal giderin 1Ç11'de 24 mn TL olarak gerçekleşmesi çeyrek bazlı %88'lik artışın nedenleri olurken, yıllık bazda %62'lik karlılık artışı ise çelik fiyatlarındaki artışın satış fiyatlarına olumlu yansımaları ve faaliyet dışı giderlerdeki azalmadan kaynaklanmıştır.

2011 yılı ilk üç aylık dönemde Erdemir'in Ereğli tesislerinde, bir önceki yılın aynı döneminin %4 altında, 418 bin tonu soğuk ve 437 bin tonu sıcak mamul olmak üzere, toplam 854 bin ton yassı mamul üretilmiştir.

İskenderun tesislerinde ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 altında 187 bin tonu uzun ve 643 bin tonu sıcak mamul olmak üzere, toplam 830 bin ton nihai mamul üretimi gerçekleştirilmiştir.

Ereğli tesisleri, 2011 yılı ilk üç aylık dönemde geçen yılın aynı dönemine göre, nihai mamul satışını %5 artırarak 872 bin ton seviyesinde ulaştırırken, İskenderun tesisleri ise, toplam nihai satış miktarını önceki yılın aynı dönemine göre %7 altında 795 bin ton seviyesinde tamamlamıştır.

2011 yılının ilk çeyreğinde Ortadoğu'daki gelişmeler Erdemir'in hem toplam üretim ve satış dağılımında yassı ve uzun ürünler bazında değişimin yaşanmasına neden olmuştur.

		2011 1Ç	2010 1Ç
Sıvı Çelik Üretimi	(Bin Ton)	↓ 1.837	1.895
Slab Üretimi ⁽¹⁾	(Bin Ton)	↑ 1.598	1.362
Yassı Mamul Üretimi ⁽²⁾	(Bin Ton)	↑ 1.498	1.322
Uzun Mamul Üretimi	(Bin Ton)	↓ 187	473
Yassı Mamul Satışları	(Bin Ton)	↑ 1.471	1.234
Uzun Mamul Satışları	(Bin Ton)	↓ 197	451

Bu hem ilgili bölgeye Erdemir'in doğrudan satışları hem de yurtiçindeki müşterilerinin bu bölgeye olan satışlarının etkilenmesi ile uzun çelik satışları %56 gerileme göstermiştir. 2010 yılının ilk üç çeyreğinde uzun ihracatında %99 pay alan Ortadoğu ve Kuzey Afrika, 2011'in ilk çeyreğinde %31 pay almış ve AB yapılan uzun çelik ihracatının %69'luk paya ulaşmış, yassı çelik ihracatında ise 1Ç10'da %58 olan AB ülkelerinin payı 1Ç11'de %84'e çıkmıştır.

Erdemir'in toplamda 1,5 mn ton yassı ve 0,2 mn ton uzun satış hacmine ulaşması ve Ton başına 1Ç10'a göre satışlardaki %1 gerilemeye karşın çelik fiyatlarının yüksek seyri (dolar bazında yassı fiyatları %15,5 ve uzun fiyatları %33,6 artmıştır) satış gelirlerinin 1Ç10'a göre %28'lik artışla 2.03 milyar TL'ye ulaşmasını sağlamıştır. Erdemir'in 1Ç10'da %10 seviyesinde olan ihracatın toplam gelirler içindeki payı da 1Ç11'de %20'ye ulaşmıştır.

Yılın ilk çeyreğinde zayıf artış gösteren ürün fiyatlarının etkisi ve düşük satış hacmi nedeniyle 440 mn TL olarak gerçekleşen FAVÖK, hem bizim 472 hem de piyasa beklentisi olan 460 mn TL'nin altında kaldı.

EREGLİ 1Ç11

Hammadde tarafında kömür ve demir cevheri fiyatlarındaki artış nedeniyle ton başına üretim maliyetinin artmasına karşın, çelik fiyatlarındaki artışın bunu telafi etmesi neticesinde FAVÖK marjı 1Ç10'a göre 2011'in ilk çeyreğinde de %21,7 seviyesinde gerçekleşti. Fakat çelik fiyatlarındaki düşüş beklentimiz doğrultusunda yılın kalanında FAVÖK marjında gerileme beklemekteyiz.

Erdemir'in 4Ç10'da 3 milyar TL olan net borç pozisyonu 1Ç11'de 2,7 milyara gerilerken,.TL'nin dolara karşı değer kazanması 147 mn TL olan finansal giderlerin 24 mn TL'ye düşmesini sağlamıştır.

Genel olarak kar rakamını beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinden dolayı olumlu karşılarken, FAVÖK'ün beklentileri karşılayamaması ve çelik fiyatları gevşemenin FAVÖK marjında gerilemeye neden olmasını beklediğimizden dolayı açıklanan sonuçlara nötr yaklaşıyoruz.

Erdemir 2011 hedeflerini ise ; 6 mn ton yassı ve 1.2 mn ton uzun çelik olmak üzere toplam 7.2mn ton çelik satışı, FAVÖK marjının %16-18 aralığında, net kar marjının ise %11 seviyesinde olarak 2010 sonundaki açıkladığı hedeflerle aynı bırakmıştır.

Şirketin beklentileri ile bizim beklentilerimiz paralellik gösterirken, net borç rakamına göre güncellediğimiz değerlememizde hedef fiyatımızı 4,90'dan 5,20 TL'ye çıkarırken, uluslar arası benzer şirket çarpanları 2011T 12,4 F/K ve 6,2 FD/FAVÖK işlem görürken, Erdemir'in 10,9 F/K ve 8 FD/FAVÖK çarpanlarına göre F/K'de iskontolu FD/FAVÖK'de primli işlem görmektedir.



EREGLİ 1Ç11

EREGL	2010/03K	2010/06K	2010/09K	2010/12K	2011/03K
DÖNEN VARLIKLAR	3.822,16	5.548,38	5.777,10	6.324,67	5.441,81
DURAN VARLIKLAR	7.390,67	7.196,85	7.163,37	7.216,31	7.218,57
TOPLAM AKTİFLER	11.212,83	12.745,23	12.940,47	13.540,97	12.660,38
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.461,64	3.566,64	3.348,19	3.763,67	2.999,41
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.674,87	2.839,79	3.030,97	3.086,06	3.148,77
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	6.076,32	6.338,81	6.561,31	6.691,24	6.512,19
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	157,37	164,66	175,76	180,21	177,64
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	5.918,95	6.174,14	6.385,55	6.511,03	6.334,55
TOPLAM PASİFLER	11.212,83	12.745,23	12.940,47	13.540,97	12.660,38
BRÜT SATIŞLAR	1.582,45	3.205,00	4.721,59	6.649,63	2.035,84
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0,58	1,90	9,75	16,80	7,96
SATIŞ GELİRLERİ	1.581,87	3.203,10	4.711,83	6.632,83	2.027,88
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	1.272,47	2.475,59	3.692,24	5.313,25	1.606,23
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	309,41	727,51	1.019,60	1.319,58	421,65
FAALİYET GİDERLERİ (-)	40,54	84,58	129,00	189,88	60,20
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	268,86	642,92	890,60	1.129,71	361,45
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	10,88	25,92	42,44	110,96	19,66
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	61,67	64,62	98,31	119,33	18,85
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	218,08	604,23	834,74	1.121,34	362,26
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	127,84	137,69	278,91	148,34	87,43
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	147,59	209,78	305,83	295,80	111,22
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	198,33	532,15	807,83	973,88	338,47
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	31,34	113,96	154,12	177,54	67,18
NET DÖNEM KARI/ZARARI	166,98	418,18	653,71	796,35	271,29
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	6,58	14,05	25,93	30,35	10,87
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	160,41	404,14	627,77	766,00	260,42
DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI	6,42	15,02	20,81	28,29	5,80
AMORTİSMAN GİDERLERİ, İTFA VE TÜKENME PAYLARI	56,16	131,40	201,08	298,59	78,34
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	49,94	115,05	208,48	303,17	83,68
YABANCI PARA VARLIKLAR	1.432,04	2.482,13	1.547,07	1.862,54	1.634,36
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	3.354,55	4.685,38	3.734,80	3.937,27	3.492,35
TÜREV ENSTRÜMANLARIN NET POZİSYONU	-	200,53	528,45	314,01	327,08
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-1.922,51	-2.002,72	-1.659,28	-1.760,73	-1.530,91