Erdemir

Cazip değerleme

R. Fulin Önder
Analist
fonder@sekeryatirim.com

Erdemir, 3Ç16 sonuçları açıklandıktan sonra, 2016 yılı için satış hacmi, FAVÖK ve net kar marjı beklentilerini revize etmiştir. Grup'un 3Ç16'da daha düşük bir satış hacmi ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olan operasyonel performansı, ve yenilenen 2016 yılı beklentileri ışığında, biz de tahminlerimizi revize ederek Erdemir hisseleri için TL 5.00 hedef fiyata ulaşmaktayız. Grup hisseleri üzerindeki tavsiyemizi "AL" olarak revize etmekteyiz.

Erdemir'in güncellenen 2016 yılı satış hacmi beklentisine göre, 4Ç16'da, 9A2016'nın ortalama çeyreklik satış hacminin yaklaşık olarak %16 üzerinde, 2.5mn ton kadar bir satış hacmi gerçekleşebileceği öngörülmektedir. Erdemir, 9A2016'da toplam 6.3mn tonluk bir satış hacmi gerçekleştirmiştir. Grup, 2016 yılında toplam satış hacminin 8.8mn ton'a ulaşabileceğini tahmin etmektedir (önceki tahmin: 9.0mn ton). Muhafazakâr olarak, Erdemir'in 2016 yılı satış hacminin 8.7mn ton'a, böylelikle, 2016 yılında Grup satış gelirlerinin TL 11.1mlyr'a ulaşabileceğini tahmin etmekteyiz (önceki tahmin: TL 12.0mlyr).

Grup'un 2016 yılı FAVÖK marjı beklentisi 4 y.p. arttırılarak %19-21 aralığına çıkarılmıştır - Piyasa şartlarının volatil olduğu 2016 yılı için Erdemir, FAVÖK marjının önceden %15-17 aralığında gerçekleşebileceğini paylaşmıştı. Ancak çelik fiyatlarının 1Ç ve 2Ç16'daki ani yükselişi sonrasında, 3Ç16 FAVÖK marjının belirgin bir artış göstererek %29.9'a ulaşmasıyla (9A2016: %21.0) Erdemir, çelik fiyatlarındaki son dönemdeki stabilizasyon görüntüsünü ve (maliyetlerin 9A2016'da %17'sini oluşturan) koklaşabilir kömür fiyatlarındaki hızlı yükselişi (Haziran 2016'dan bu yana 1.5x) de dikkate alarak, 2016 yılı için FAVÖK marjı beklentisini %19-21 aralığına yükseltmiştir. Çelik fiyatlarındaki stabilizasyon görünümünün 4Ç16'da, 3Ç16'ya kıyasla daha düşük bir operasyonel kar marjına işaret edebileceğini düşünmekteyiz. Bunun yanında, nihai ürün fiyat artışlarına da neden olabileceğini düşündüğümüz koklaşabilir kömür fiyatlarındaki hızlı yükselişin etkisini ise, 1Ç17'de daha belirgin olarak gözlemleyebileceğimizi anlamaktayız. Böylelikle Erdemir'in 2016 yılı için FAVÖK marjını %20.5, 2017 yılı için ise %18.5 olarak tahmin etmekteyiz. Grup'un 2016 yılı FAVÖK'nın TL 2.2mlyr olarak gerçekleşebileceğini öngörmekteyiz (önceki tahmin: TL 1.9mlyr).

Net kar marjı beklentisi de %10-12 olarak güncellenmiştir. Erdemir, 9A12016'da %12.3 marj ile TL 978mn tutarında net kar elde etmiştir. Grup, 9A2016 gerçekleşmeleri ve yenilenen beklentileri ile, 2016 yılı net kar marjı beklentisini de %10-12 aralığına yükseltmiştir (önceki beklenti: %6-8). Biz de tahminlerimizdeki yukarıda bahsettiğimiz değişiklikler neticesinde, net kar tahminimizi TL 1,258mn olarak güncellemekteyiz (önceki tahmin: TL 994mn).

Erdemir için hedef fiyatımızı hisse başına TL 5.00'e yükselterek tavsiyemizi "AL" olarak güncellemekteyiz. Erdemir hisseleri halihazırda, tahminlerimize göre yurt dışı eşleniklerinin 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları olan 8.2x ve 16.5x'a kıyasla yaklaşık olarak %22-29 ıskonto ile, tahminlerimize göre 6.4x ve 11.7x FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmektedirler. Bu ıskonto, kısmen Türkiye'nin diğer pazarlara göre daha az korunaklı olmasına bağlanabilir. Ancak Grup hisseleri, gelişmiş pazarlarda faaliyet gösteren eşleniklerinin 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına görece olarak da %9 ve %18 iskontolu işlem görmektedirler. Artmakta olan koklaşabilir kömür fiyatları, sektörde halen volatilite olabildiğine işaret etmektedir. Ancak, çelik fiyatları son dönemlerde stabilizasyon görünümünde olup, artan koklaşabilir kömür fiyatlarına da bölgesel tepki gösterilebildiği gözlemlenmiştir; bu da çelik fiyatlarındaki iyileşmenin 2017 yılında devam edebileceğine işaret etmektedir. Böylelikle, Erdemir'in 4Ç16 ve 1Ç17 operasyonel kar marjlarının 3Ç16'nın altında gerçekleşebileceğini bekliyor olmakla birlikte, Grup hisselerinin yaklaşık olarak %19 oranındaki yükseliş potansiyeline dayanarak Erdemir için tavsiyemizi "AL" olarak güncellemekteyiz.

	2014	2015	9A15	9A16	2016T
F/K	9.2	12.6	10.0	13.9	11.7
FD/FAVÖK	5.8	6.6	5.8	7.1	6.4
FD/Satışlar	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
PD/DD	1.4	1.2	1.1	1.1	1.2
Net Satışlar (TL Mn)	11,484	11,915	8,915	7,947	11,081
Net Kar (TL Mn)	1,601	1,126	1,088	978	1,258
Hisse Başına Kar (TL)	0.46	0.32	0.31	0.28	0.36

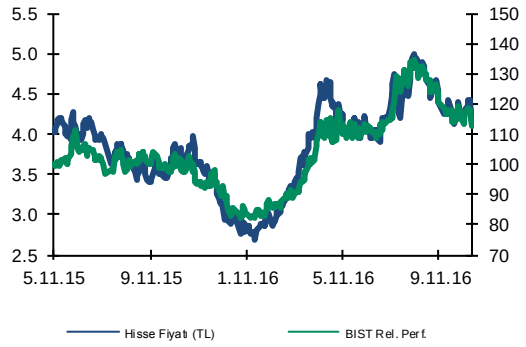
AL
Hedef Fiyat: TL 5.00
Önceki Hedef Fiyat: TL 4.80

	TL	US$
Fiyat	4.20	1.37
BİST 100	78,844	25,652
US$ (MB Alış):	3.0736	
52 Hafta Yüksek:	4.98	1.68
52 Hafta Düşük:	2.69	0.89
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,150	

	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri :	14,700	4,783
Halka Açık PD :	7,056	2,296

	S1A	YBB	S1Y
TL Getiri (%):	-3.4	48.3	13.8
US$ Getiri (%):	-6.4	40.5	7.4
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-4.6	34.9	15.2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	64.28		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	21.95		
Beta	0.89		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.34		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.23		

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding A.Ş	49.3
Halka Açık Kısım	47.6
Erdemir Porföyü	3.1
Toplam	100.0



Erdemir, Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	9A15	9A16	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	7,674	8,199	10,235	10,641	10,444	-1.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	159	169	202	201	169	-15.8
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	193	194	197	277	206	-25.7
Ticari Alacaklar	1,709	1,757	1,633	1,611	1,357	-15.8
Hazır Değerler	761	2,187	2,935	3,647	3,488	-4.4
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,539	3,428	3,433	3,969	3,502	-11.8
Toplam Aktifler	**14,034**	**15,934**	**18,634**	**20,346**	**19,165**	**-5.8**
Uzun Vadeli Borçlar	2,020	1,348	1,904	2,159	1,547	-28.3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	832	1,170	1,577	1,794	1,741	-2.9
Kısa Vadeli Borçlar	1,971	2,688	2,033	2,824	2,582	-8.6
Ticari Yükümlülükler	504	417	582	497	471	-5.2
Toplam Yükümlülükler	5,328	5,623	6,096	7,274	6,341	-12.8
Toplam Özsermaye	8,707	10,310	12,538	13,073	12,824	-1.9
Toplam Pasifler	**14,034**	**15,934**	**18,634**	**20,346**	**19,165**	**-5.8**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	9A15	9A16	%Değ
Net Satışlar	9,781	11,484	11,915	8,915	7,947	-10.9
SMM	7,922	9,046	9,854	7,182	6,418	-10.6
Brüt Kar	1,859	2,438	2,060	1,733	1,529	-11.8
Faaliyet Giderleri	314	350	425	307	323	5.1
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	1,545	2,088	1,635	1,426	1,206	-15.5
Net Diğer Gelir/Gid.	(7)	6	(45)	111	109	-1.7
Finansman Gelir/Gid.(-)	(290)	(129)	(155)	(144)	(50)	-65.5
Vergi Öncesi Kar	**1,248**	**1,966**	**1,436**	**1,393**	**1,265**	**-9.2**
Vergi	288	305	274	275	251	-8.5
Net Kar(Zarar)	**960**	**1,661**	**1,162**	**1,118**	**1,013**	**-9.4**
Azınlık Payları	40	59	36	30	36	18.7
Ana Ortaklık Payları	920	1,601	1,126	1,088	978	-10.1

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	9A15	9A16
Özsermaye Karlılığı	11.9%	17.5%	9.9%	12.9%	8.2%
Aktif Karlılığı	7.1%	11.1%	6.7%	8.4%	5.4%
Brüt Kar Marjı	19.0%	21.2%	17.3%	19.4%	19.2%
Net Kar Marjı	9.8%	13.9%	9.4%	12.2%	12.3%
FAVÖK Marjı	19.9%	22.0%	18.4%	20.5%	21.0%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	40.2%	33.1%	23.7%	31.8%	26.0%

Kaynak: KAP, Erdemir, Şeker Yatırım Araştırma

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.
Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com