

EREĞLİ DEMİR ÇELİK T.A.Ş. (EREGL.IS)

Demir ve Çelik Sektörü

Tavsiye:

TUT

Yatırım Düşüncesi:

Pozitif

Piyasa Değeri:\$720 Milyon

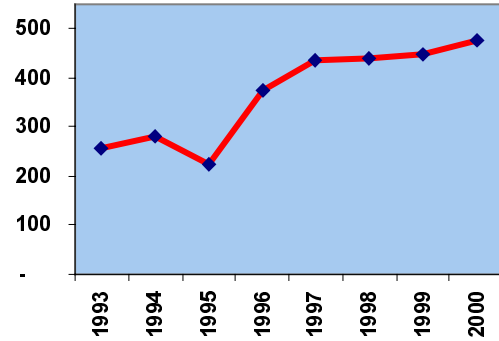
19 Şubat 2001

- ✓ *FVAÖ karlılıkta %32 reel büyüme...*
- ✓ *Verimlilikte marjlarda iyileşme sürmekte...*

Ereğli Demir Çelik 1999 yılı sonunda 24.9 trilyon TL (\$58.1mln) olan zararını 2000 yılında 72.1 trilyon TL (\$114.1mln) net kar'a dönüştürmüştür. Ereğli'nin zararını kar'a dönüştürmesindeki en büyük sebepler, 2000 yılında demir ve çelik fiyatlarının 1999 yılına göre daha yüksek olması, faizlerin düşmesi ile şirketin finansal giderlerinin azalması, ve verimliliğin artmasıdır.

Ereğli ürettiği ürünleri demir&çelik fiyatlarının 2000 yılında 1999 yılına göre daha yüksek olmasından dolayı daha iyi bir fiyatla satma olanağını elde etmiştir. 1999 yılında 2.9 milyon ton ürününü ortalama \$269,3 dolardan satan Ereğli, 2000 yılında 2.96 milyon ton ürününü ortalama \$327.6 dolardan satmıştır. Dünyada toparlanan demir çelik fiyatları ve buna bağlı olarak artan talep fiyatların iyileşmesine yardımcı olmuştur. Buna ek olarak Türkiye'de uygulanan ekonomik program sonucu faizlerde meydana gelen düşüş ve kur artışının yavaş gitmesi sonucu şirketin finansal giderleri de önemli miktarda azalmıştır. Bu esnada verimliliği artırma çalışmaları sonucu Ereğlinin 2000 yılında gerçekleştirdiği üretim 1999 yılına göre %9.4 oranında artarak 3.13 milyon ton'a ulaşmıştır. Toplam çalışan sayısı başına üretim miktarı verimliliği artırıcı bu yatırımlar ve çalışmalar doğrultusunda 1999'da 447 ton/kişi'den 2000'de 475 ton/kişi'ye yükselmiştir.

TOPLAM CALISAN SAYISI / URETİM (TON)



Ereğli'nin 2000 yılında toplam satışları bir önceki yıla göre ton bazında %2 oranında artarak 2.96 milyon ton'a ulaşmıştır. 2000 yılında yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda demir çelik'e olan talebin 1999 yılına göre daha iyi olması fiyatları da pozitif olarak etkilemiş ve Ereğli satışlarını ton bazında %2 oranında artırırken cirosunu dolar bazında %21 oranında arttırmıştır. 2000 yılında 793.5mln dolarlık yurtiçi (%20 reel büyüme), 153.5mln dolarlık yurtdışı (%16 reel büyüme) satış gerçekleştiren Ereğli'nin cirosu 1999 yılı cirosu olan 781mln dolara göre %21 oranında artarak 969.5mln dolar olarak gerçekleşmiştir.

Satışların maliyetlerinin (amortisman giderleri arındırıldıktan sonra) net satışlara oranı 2000 yılında 1999 yılına göre %69'dan %66'ye düşmüştür. Ereğli'nin verimliliği artırma yatırım ve çalışmaları ile üretimi artırması bu düşüşün nedenidir. Ayrıca satış maliyetleri marjlarının 1999 yılında %79 iken 2000 yılında %71'e düşmesi sonucu brüt kar marjı da 2000 yılında %29'a yükselmiştir (1999 brüt kar marjı: %21).

2000 yılında Ereğli'nin faaliyet giderleri reel bazda 1999 yılına göre %27 oranında artış göstererek 68.4 mln dolar olarak gerçekleşede artan net satışlara oranla faaliyet giderleri marjı %7 oranında sabit kalmıştır.

Satışlar (ton)	4Q 99	4Q 00
Teneke	73,182	127,943
Soguk	944,270	1,021,130
Sicak	1,646,313	1,760,861
Levha	238,355	49,232
Toplam	2,902,120	2,959,166
Üretim (ton)	4Q 99	4Q 00
Teneke	77,796	137,460
Soguk	931,434	1,062,489
Sicak	1,646,175	1,878,436
Levha	205,073	51,571
Toplam	2,860,478	3,129,956

Kaynak: Ereğli Demir ve Çelik Fab.

Bu dönemde pazarlama ve satış giderleri bir miktar artmıştır (1999: net satışların %0.5'i, 2000'de % 1.2'si). Genel yönetim giderleri de bir miktar düşüş göstermiştir (1999: net satışların %6.2'si, 2000'de % 5.8'i) . **Ereğli'nin esas faaliyet kar'ının net satışlar içindeki payı 2000 yılında %22'ye yükselmiştir (1999: %14) ve 133.7 trilyon TL (\$211.6mln USD) olarak gerçekleşmiştir.**

Faaliyet dışı gelirler faizlerdeki düşüşe paralel olarak azalmış ve 1999'da \$140.3mln olan faaliyet dışı gelirler, 2000 yılında \$44.7mln olarak gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak 1999'da \$295.6mln USD olan finansal giderler de 2000 yılında \$88.7mln USD olarak gerçekleşmiştir ve finansal giderlerin net satışlar içerisindeki payı da 1999 da %38 iken 2000'de %9'a düşmüştür. 2000 yılı sonu itibariyle Ereğli Demir Çelik'in \$33.4mln USD likit fonları ve \$99.1mln USD kısa vadeli borcu bulunmaktadır (1999: likit fon \$103mln, kısa vadeli borç \$88.3mln). **2000 yılında Ereğli 71 trilyon TL (\$114.1mln USD) net kar açıklamıştır (1999 Net zarar: \$58.1mln USD).**

Ereğli'nin borçlarının kompozisyonuna baktığımızda borcun büyük bir kısmının (21.3 milyar) Japon Yeni (yaklaşık \$182mln USD), Amerikan doları (\$123mln USD) ve 58mln Euro'dan oluştuğunu görmekteyiz. Ereğli'nin alacaklarının ise Amerikan doları (\$35.5mln USD) olarak yoğunlaştığını görmekteyiz.

Yine, faiz, vergi, amortisman öncesi kar (FVAÖK) 2000 yılında reel olarak %32 oranında artış göstererek 189 trilyon TL (\$299.2 mln USD) olarak gerçekleşmiştir (1999 FVAÖK: 94.7 trilyon TL (\$220.8mln USD)).

Sonuç olarak Ereğli 1999 yılında açıkladığı zararını 2000 yılında demir çelik fiyatlarının 1999 yılına göre daha iyi olması, düşen faizlerin pozitif etkisi ve artan verimlilikle kar'a çevirmiştir.

İskenderun Demir Çelik... İskenderun Demir Çelik (ISDEMİR)'in Ereğli Demir ve Çelik tarafından satın alınması durumunda uzun vadede şirketin olumlu etkilenmesini beklesek de kısa ve orta vadede artacak yatırımlar sonucu Ereğli'nin nakit yönetimine olumsuz etkisi olacağını düşünmekteyiz. Devir planına göre, Erdemir İsdemir'i devir almak için 50 milyon USD devir bedeli ödeyecektir. Bu ödemenin ilk iki yılı ödemesiz olmak üzere altı yıl içerisinde tamamlanacaktır. Ayrıca Ereğli beş yıl içerisinde \$700 milyon USD yatırım yapacak, ve İsdemir'in 11,000 olan çalışan sayısını beş yıl içerisinde 6,000'in altına düşürebilecektir. Bu arada İsdemir'in 300 milyon dolarlık kıdem tazminatının ve zararını Özelleştirme İdaresi Başkanlığı üstlenecektir. Ereğli'nin İsdemir'i bünyesine katması ile birlikte 3.3mln ton/yıl olan kapasitesi 2.2mln ton/yıl daha artarak 5.5mln ton/yıl olacaktır.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılabılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbirleriyle ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.