

1 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları**2023 Yılı dördüncü çeyrek sonuçları**

Şirketin net dönem karı 4Ç23'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %148,9 oranında güçlü artış ile 7.900mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar, piyasa medyan beklentisi 3.668mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 3.510mn TL'nin oldukça yukarısında gerçekleşmiştir. Şirketin beklenti üzerinde net dönem karı elde etmesinde 4Ç23 döneminde oluşan, 7,2mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili olmuştur. Dördüncü çeyrek sonuçlarının ardından 2023 yılı ana ortaklık net dönem karı 2022 yılına göre %77,6 azalışla 4.033mn TL olmuştur.

Satış gelirlerinde yükseliş... 2023 yılının 4.çeyreğinde satış gelirleri çeyreklik %25,4 yıllık bazda %72,1 artış ile 46.889mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket 2023 yılında 4.956bin ton sıcak çelik, 1.728bin ton soğuk çelik ve 649bin ton uzun çelik satışı gerçekleştirmiştir. Ton bazlı satışlarda bir önceki yıla göre uzun çelikte %15,05, soğuk çelikte %5,88, sıcak çelikte ise %4,12 azalma yaşanmıştır. Şirket fonksiyonel para biriminin ABD doları olması nedeniyle döviz kurundaki artışlardan olumlu etkilenmektedir. Öte yandan 4Ç23'te satış hacminin de artması da satış gelirlerine olumlu katkı sağlamıştır.

FAVÖK karında çeyreksele gerileme... FAVÖK karı 4Ç23 döneminde bir önceki yıla göre güçlü bir artışla 5.132mn TL olmuştur. FAVÖK karı bir önceki çeyreğe göre ise %1,8 azalış göstermiştir. Şirketin 4Ç23 FAVÖK karı piyasada medyan beklentisi olan 6.426mn TL ve bizim beklentimiz olan 7.168mn TL'nin altında gerçekleşti. FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 8,5 puan artış; bir önceki çeyreğe göre 3,0 puan düşüşle %10,9 olmuştur.

Döviz cinsinden borçluluk yüksek seyrediyor... Şirketin net finansal gideri 2023/12 sonunda 5.082mn TL olmuştur (2022/12: 1.539mn TL). 2023 yılı sonu itibarıyla net borç pozisyonu 41,93mlr TL'ye yükselmiştir (2022/12: 13,69mn TL net borç). Şirket yabancı para pozisyonu ise 2022 yılında -5.659mn TL iken 2023 yılında -659mn TL'ye gerilemiştir.

Katalizörler: Peletleme tesisi ile hammaddede avantaj, küresel talepte iyileşmeler, sabit maliyetlerde azalma, yurt içinde talebin canlı kalmaya devam etmesi, iç pazarda korumacılık önlemleri ile ithalat oranında azalma.

Riskler: Çin'de devam eden emlak krizi, çelik fiyatlarındaki düşük seyr, artan küresel rekabet ortamı, hammadde maliyetlerinde artış, para politikalarında sıkılaşımlar ile talepte düşük seyr.

Açıklanan finansal sonuçların ardından modelimizde yaptığımız güncellemelere bağlı olarak 12 aylık hedef fiyat beklentimizi 58,70 TL'den 63,54 TL'ye yükseltiyoruz. Hissenin hedef fiyatımıza göre %39,59 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır. Hisse önerimizi ise "AL" olarak devam ettiriyoruz.

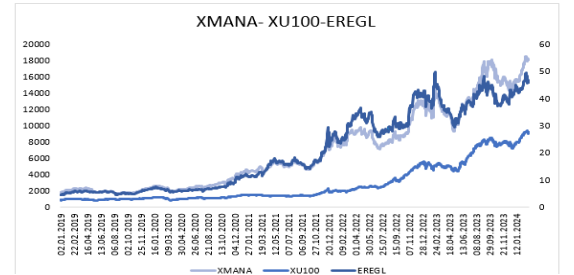
4Ç23 Sonuçları: Nötr

Piyasa Bilgileri	29.02.2024
Sektör	Ana Metal Sanayi
Kapanış (TL)	45,52
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	63,54
Prim Potansiyeli	39,59%
Piyasa Değeri (mn TL)	159.320
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	76.474
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.680.000
Halka Açıklık Oranı	48%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	-2,48
3 Aylık	-3,92
Yılbaşına göre	-9,79
Son 1 Yıl	-41,20

Piyasa Çarpanları	
F/K	39,50
PD/DD	0,86
FD/FAVÖK	12,92

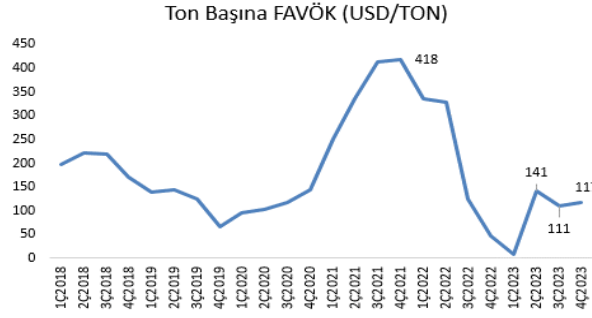
Bilanço Özeti (bin TL)	2023/12
Aktif Toplamı	310.033.249
Net Borç	41.929.910
Net Satışlar	147.899.792
FAVÖK	15.573.495
Net Kar / Zarar	4.033.089



1 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Ton başına FAVÖK'te toparlanma... Şirketin ton başına FAVÖK oranı 2023 yılı ilk çeyreğinde deprem koşulları ile 8,0 ABD doları seviyesine inmişti. 3Ç23'te 111 ABD doları seviyesine yükselen ton başına FAVÖK rakamı 4Ç23'te ise 117 ABD dolarına yükseldi. Şirketin bir önceki yılın aynı döneminde ton başına FAVÖK rakamı 48 ABD dolarında bulunuyordu. Şirketin ton başına FAVÖK'te son üç yıllık ortalaması ise 193 ABD dolarında bulunmaktadır.



Kaynak: Erdemir

Değerleme

Özet Değerleme Tablosu

Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu (mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	70%	230.634
Benzer Şirket Karşılaştırması	30%	203.084
Hedef Piyasa Değeri		222.369
Ödenmiş Sermaye		3.500
Hisse Başı Hedef Değer		₺63,54
Son Fiyat (29 Şubat Kapanışı)		₺45,52
Yükseliş Potansiyeli		39,59%

Ereğli için değerlendirme yöntemleri olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) ile benzer şirket çarpanları kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonrasında İNA yöntemine göre 230.634mn TL, benzer şirket yöntemine göre de 203.084mn TL hedef piyasa değerleri elde edilmiştir. Bu iki yöntem ile elde edilen piyasa değerlerinden İNA yöntemine **%70**, benzer şirket yöntemine **%30** ağırlık verilerek 222.369mn TL hedef piyasa değeri ve 63,54 TL hisse başı hedef değerine ulaşılmıştır. Hissenin 12 aylık hedef piyasa değerimize göre **%39,59** yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

2024 yılında; küresel görünümde yılın ikinci yarısından itibaren talepte toparlanmalar beklemekteyiz. Ayrıca Çin'de devlet teşvikleri ile emlak piyasasındaki iyileşmelerin, çelik fiyatları üzerindeki baskıyı azaltmasını öngörmekteyiz. Yurt içinde çelik sektöründe korumacılık önlemlerinin de etkisiyle iç talebin canlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket özelinde; 2023 yılında deprem kaynaklı üretim kayıplarının telafi edilmesi ile ton başına FAVÖK'teki yükselişin devam edeceğini, ayrıca şirketin maliyet azaltıcı yatırımlarının karlılığı olumlu etkilemesini bekliyoruz. Bu gelişmeler doğrultusunda şirketin satış gelirlerinin, 2023'e göre **%66,5** artışla 246.253mn TL'ye yükselmesini bekliyoruz. 2024'te FAVÖK karının 37.999mn TL, net karın ise 17.521mn TL olacağını tahmin ediyoruz. 2024 yılında FAVÖK marjının **%15,4**, net kar marjının ise **%7,1** olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

1 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2023G	2024T	2025T
Satış Gelirleri	147.900	246.253	343.277
FAVÖK	15.573	37.999	65.719
Net Kar	4.033	17.521	34.491
Marjlar			
FAVÖK Marjı	10,5%	15,4%	19,1%
Net Kar Marjı	2,7%	7,1%	10,0%

4Q23 Finansal Sonuçları Toplantısından Notlar: İstanbul, 23 Şubat 2024

- 2023 yılında iç pazar talebi zayıflayan Çin'de izlenen agresif ihracat politikası, Hindistan'da çelik üretiminin %12 artış göstermesi ve majör ekonomilerde izlenen sıkı para politikalarının oluşturduğu talep baskıları takip edildi. 2024 yılında ise para politikalarındaki gevşeme beklentileri ile talepte toparlanmalar ve buna ilave olarak ertelenen alt yapı çalışmalarının tekrar gündeme gelmesinin sektördeki görünümü olumlu etkilemesi bekleniyor. 2023 yılında 6 Şubat depremi, 17,1mn ton ile rekor seviyede gerçekleşen ithalat ve Çin ile birlikte diğer Asya ülkelerinin Türkiye ihracat pazarında artan payı, satış gelirleri üzerinde baskı oluşturdu.
- Şirket, 2024 yılında normalizasyon süreci ile sektör için daha pozitif bir yıl beklentilerinin bulunduğunu iletti.
- Türkiye'de uzun çelikte arz fazlasının bulunduğunu ileten şirket, ana konumlanmasında üretimin 13mn ton, tüketimin ise 19mn tonda bulunması ile talep fazlasının gözlemlendiği yassı çeliğin öne çıktığını belirtti.
- Şirket, Ticaret Bakanlığı tarafından başlatılan anti dumping soruşturma kararının sektörel korumacılık politikaları için önemli bir gelişme olduğunu belirtti.
- Şirket, İsdemir tesislerinde depremin etkisiyle gerçekleşen 2 aylık kaybın ayrıca Erdemir'de gerçekleştirilen 2 no'lu yüksek fırın geçişinden kaynaklı üretim duraklamalarının, 2023 yılı üretiminde yaklaşık 1,1mn ton kayba neden olduğunu belirtti. Bu gelişmelere rağmen kapasite kullanım oranının ise %75 ile küresel kapasite kullanım ortalamasının (%57) üzerinde olduğunu iletti.
- Şirketin 2024 yılında gerçekleştireceği yüksek fırın geçişinde ise, fırınların farklı hatlar üzerinde olmaları nedeniyle üretimde herhangi bir duraksama olmayacağını belirtti. Bununla birlikte kapasite kullanım oranının 2024 yılında %90'a yükselmesi hedeflenmektedir.
- Şirket 2024 yılı için FAVÖK karlılığında artış beklediklerini iletirken, satışların 8,2mn ton üzerinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Şirketin 2023 yılı satışları 7,3mn tonda bulunuyordu. Şirket karlılığının ise 2024 yılında artarak devam etmesi beklenmektedir.
- Deprem hasarından kaynaklı sigorta alacaklarının, 2024 yılının ilk yarısında tamamlanması tahmin edilmektedir.
- 2023 yılı FAVÖK karlılığı 643mn USD olan şirket, fonksiyonel para birimi USD olmasına karşın Ermaden, Erdemir Mühendislik, Erdemir Enerji gibi bağlı ortaklıklarının fonksiyonel para biriminin Türk Lirası olması dolayısıyla enflasyon muhasebesi kaynaklı olarak FAVÖK karının, beklentilerinin altında gerçekleştiğini belirtti.
- Şirket, 2024 yılında yaklaşık 1 milyar USD yatırım harcaması planladıklarını belirtti. Bu yatırım tutarının kapsamında pelet tesisi, GES ayrıca kalite artırma amaçlı gaz giderme tesisi yatırımlarının bulunduğunu ifade edildi. Şirket yapmış olduğu tesis yenileme yatırımlarının sabit bakım maliyetlerini azaltacağını iletti.
- İskenderun Demir Çelik'in maliyet yönetiminde Rusya'dan sonra 3.sırada olduğunu belirten şirket, pelet yatırımlarının dışa bağımlılığı azaltmak adına önemini vurgularken, devam eden maden konsantre cevher madeni yatırımlarının 2024 yılında büyük ölçüde tamamlanmasını beklediklerini ve öğrenme eğrisinin bulunmadığını iletti.



1 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Özet Gelir Tablosu - Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	% Değ.	4Ç23	3Ç23	% Değ.
Net Satışlar	46.889.466	27.247.565	72,1	46.889.466	37.390.394	25,4
Brüt satış karı	4.667.991	560.082	733,4	4.667.991	4.820.818	-3,2
Faaliyet Giderleri	1.290.725	737.445	75,0	1.290.725	906.419	42,4
Finansal Gelir/Gider	-1.937.172	-1.031.667	a.d.	-1.937.172	-1.244.842	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.646.480	251.242	1.351,4	3.646.480	6.024.911	-39,5
FAVÖK	5.132.355	674.387	661,0	5.132.355	5.228.341	-1,8
Ana Ortaklık Net Kar	7.900.518	3.174.694	148,9	7.900.518	41.368	18.998,1

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	4Ç23	3Ç23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	10,0	2,1	7,9	10,0	12,9	-2,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	7,8	0,9	6,9	7,8	16,1	-8,3
FAVÖK Marjı (%)	10,9	2,5	8,5	10,9	14,0	-3,0
Net Kar Marjı (%)	16,8	11,7	5,2	16,8	0,1	16,7

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (bin TL) - Yıllık

(bin TL)	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	134.518.116	80.656.225	66,8	65.693.526	28.507.242	130,4
Hazır Değerler	24.072.967	15.186.458	58,5	23.189.668	13.542.177	71,2
Duran Varlıklar	175.515.133	94.237.398	86,2	60.748.771	29.486.670	106,0
Aktif Toplamı	310.033.249	174.893.623	77,3	126.442.297	57.993.912	118,0
Borç Toplamı	118.504.367	56.231.436	110,7	41.894.693	16.872.336	148,3
Finansal Borç Toplamı	67.740.702	29.580.739	129,0	16.676.344	6.598.271	152,7
Özsermaye	186.191.490	115.645.231	61,0	82.292.893	39.809.427	106,7

Özet Gelir Tablosu	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Net Satışlar	147.899.792	127.782.881	15,7	68.227.404	32.048.029	112,9
Brüt satış karı	14.241.790	25.538.796	-44,2	25.516.411	5.924.598	330,7
Faaliyet Giderleri	4.041.013	2.378.120	69,9	1.100.542	784.806	40,2
Net Finansal Gelir/Gider	-5.082.496	-1.539.423	a.d.	-949.087	11.297	a.d.
Esas Faaliyet Karı	13.334.560	23.569.988	-43,4	24.871.472	5.573.200	346,3
FAVÖK	15.573.495	26.654.507	-41,6	26.467.800	6.665.265	297,1
Ana Ortaklık Net Kar	4.033.089	18.005.034	-77,6	15.527.082	3.309.093	369,2
Net Nakit Pozisyonu	-41.929.910	-13.694.094	a.d.	6.523.186	6.982.954	-7
Yabancı Para Pozisyonu	-659.605	-5.659.030	a.d.	1.630.353	-1.303.197	a.d.

Anadolu Yatırım Araştırma Müdürlüğü**Sevgül Düzgün**

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.