

## Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları

Öneri: AL

## Şirket Hakkında

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları 1965 yılında kurulmuştur. Şirket demir,çelik, alaşım ve alaşım demir, dökme ve press çelik, kok kömürü ve her türlü demir çelik yan ürünü üretiminde faaliyet göstermektedir. Erdemir Grubu ana şirket konumundaki Ereğli Demir ve bağlı şirketleri İsdemir, Erdemir Maden, Erdemir Çelik Servis Merkezi, Erdemir Mühendislik, Erdemir Romanya, Erdemir Asia Pacific, Erdemir Enerji, İsdemir Lince Gaz Ortaklığı, Kümaş Manyezit ve Yenilikçi Yapı Malzemeleri şirketlerinden oluşmaktadır. Grup'un ana ortağı ATAER Holding A.Ş.'nin nihai ana ortağı ise Ordu Yardımlaşma Kurumu'dur. Şirketin fonksiyonel para birimi ABD dolarıdır. Dolayısıyla şirketin faaliyetlerinde ABD dolarının etkisi önemli olmaktadır.

## 2023 Yılı üçüncü çeyrek sonuçları nötr...

Şirketin 2023 yılı üçüncü çeyrek ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %98,4 düşükle 41,4mn TL'ye gerilemiştir. Şirketin satış gelirleri 3Ç23'te; yıllık %1,8 oranında artarak 37.390mn TL'ye yükselmiştir. 2023 yılının ilk dokuz ayındaki net zararı 3.867mn TL olmuştur. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 14.830mn TL net kar açıklamıştı. Şirketin 3Ç23 döneminde sigorta hasar teminat gelirinden elde ettiği 2.210mn TL'lik tutar, dönem karı açıklamasında etkili olmuştur.

**FAVÖK karında artış** Şirket 3Ç23'te 5.228mn TL FAVÖK karı elde etmiştir. FAVÖK bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,5 düşerken, bir önceki çeyrek döneme göre ise %36,7 oranında artmıştır. FAVÖK marjı çeyreklik bazda 3,7 puan artış, yıllık bazda 0,6 puan düşükle %14,0 olmuştur. 2023 yılının üçüncü çeyreğinde esas faaliyet kar marjı çeyreklik 7,5 puan yıllık ise 4,1 puan artış göstererek %16,11 oranına yükselmiştir.

**Döviz cinsinden borçlulukta artış** 2023 yılının 9.ayındaki net borç pozisyonu 38,31milyar TL olarak açıklanmıştır. (2022/09: 15,99mn TL net borç). Şirket yabancı para pozisyonunda ise 2023/09 döneminde 1,07milyar TL döviz cinsinden açık vermiştir. Döviz cinsi açığı bir önceki yılın aynı döneminde 9,14milyar TL'de bulunuyordu.

## Beklentiler...

**2023 yılının son çeyreğinde**, kapasite kullanım oranlarındaki toparlanmalar ve yükselişe geçen HRC fiyatları ile birlikte karlılık rakamlarında toparlanma görülebilir. Şirketin 2023 yılı sonunda 164.840mn TL satış geliri ve 17.609mn TL FAVÖK elde etmesini beklemekteyiz. Deprem etkileri ile birlikte 2023/09'da oluşan 3,8milyar TL zararın, son çeyrekte pozitif yönde beklediğimiz finansalların etkisi ile gerilemesini öngörmekteyiz. Şirketin 2023/12 döneminde 357mn TL zarar açıklamasını beklemekteyiz. Şirketin FAVÖK karının 17.609mn TL, FAVÖK marjının ise %10,7 olacağını tahmin ediyoruz.

**2024 yılında ise;** HRC fiyatları ve küresel talebe ilişkin toparlanma beklentileriyle satış gelirlerinin, 2023'e göre %42 artışla 234.073mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karının da 37.168mn TL olmasını beklemekteyiz. 2023'teki zararın ardından 2024'te şirketin 17.200mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılında net kar marjının ise %7,3 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

**Ereğli Demir Çelik ile ilgili yaptığımız indirgenmiş nakit akımları ve benzer şirket hedef değerlendirme çalışmaları sonucunda, 12 aylık tahmini piyasa değerini 205.480mn TL, hedef hisse fiyatını da 58,70 TL olarak belirledik. Hissenin hedef fiyatımıza göre %38,6 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır. Hisse önerimizi ise "AL" olarak belirliyoruz.**

## Piyasa Bilgileri

23.01.2024

Sektör	Ana Metal Sanayi
Kapanış (TL)	42,34
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	<b>58,70</b>
Prim Potansiyeli	38,6%
Piyasa Değeri (mn TL)	148.190
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	71.131
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	-4,17
3 Aylık	6,71
Yılbaşına göre	-2,97
Son 1 Yıl	-27,54

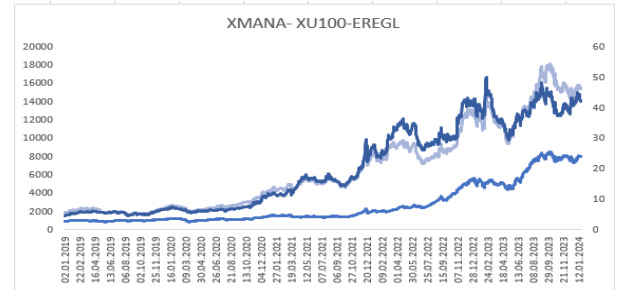
## Piyasa Çarpanları

F/K	0,00
PD/DD	0,92
FD/FAVÖK	16,78

## Bilanço Özeti (bin TL)

2023/09

Aktif Toplamı	277.576.670
Net Borç	38.309.738
Net Satışlar	101.010.326
FAVÖK	10.441.140
Net Kar / Zarar	-3.867.429

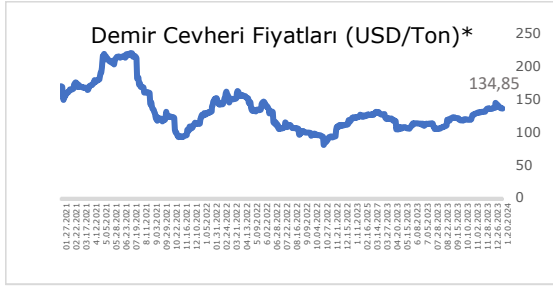


**Çelik Sektörü: Küresel Görünüm**

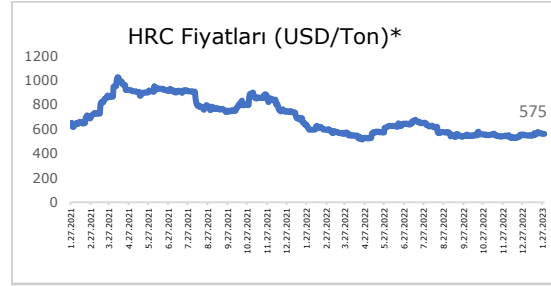
2022 yılında küresel ham çelik üretimi:

- ABD ve Euro Bölgesi resesyon beklentileri,
- Rusya-Ukrayna gerilimi,
- Çin'de yaşanan emlak krizi ve enerji fiyatlarındaki endişelerle birlikte yıllık %3,9 düşerek 1.885mn ton oldu. (2021: 1.962mn ton)

Çin, çelik üretiminde dünya lideri konumunda bulunurken, demir cevheri talebinin de en büyük kısmını oluşturuyor. Çin'in 2023 yılının Ocak-Kasım döneminde demir cevheri ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %36,8 artış gösterdi. Çelik üretiminde birincil hammadde olan demir cevheri Ağustos ayından bu yana yükseliş trendinde seyretmektedir. 2023 yılının son çeyreğinde %5,2 büyüme ile beklentilerin altında büyüyen Çin'de hükümet teşvikleri ile yıllık üretim tavanının kaldırılması, emlak sektöründeki krize rağmen emtia talebini artırabilir. Demir cevheri fiyatları Aralık 2023'te ton başına 140,05 doları aşarak son bir buçuk yılın en yüksek seviyesine erişti. Demir cevheri üretiminde önemli konumda bulunan Rusya ve Ukrayna'da gerilimlerin azalması ile olumsuz hava dağılımı gözükmemektedir.



Kaynak: Investing.com  
\*Iron one fines 62% Fe CFR Futures



Kaynak: Investing.com  
\*Steel HRC FOB China Futures

2023 yılı verilerinde küresel ham çelik üretimi Ocak-Kasım döneminde 1.715mn tonda bulunmaktadır. 2024 yılında Çin'de ekonomik toparlanmalar ve düşen faiz oranları ile desteklenen emlak sektörünün çelik talebini olumlu etkilemesi beklenebilir. Çin'in dışında Hindistan'daki güçlü talep ve Avrupa'dan sınırlı da olsa iyileşmeler çelik sektöründeki zayıf talep görünümünün iyileşmesine işaret etmektedir. 2022'de talebin yetersiz kalması, nihai çelik türü olan sıcak haddelenmiş rulo (HRC) fiyatlarında düşüş yaşanmasına neden oldu. Bununla birlikte, Kızıldeniz'de yaşanan nakliye krizi sonrası artan endişeler ile yükselen fiyat artışları, sektörün canlanma konusundaki iyimserliğini güçlendirebilir. Genel olarak, 2024 yılında çelik fiyatlarında yukarı yönlü ivmelenme beklenebilir.

**2024**

Türkiye'nin ana ihracat pazarı olarak bulunan AB ve ABD'de izlenen sıkı para politikaları ve resesyon endişelerine ek olarak Çin'in beklenenden daha az büyümesi ile küresel talepte son iki yılda düşüş yaşandı. Bununla beraber Hindistan'ın çelik üretiminde yükselen üretim trendi ile rekabette artan etkisi Türkiye'nin çelik ihracatını etkiledi. Çin küresel üretimdeki %64'lük payı ve düşük maliyetleri ile rekabette baskı oluştururken, Hindistan ve Güney Kore'nin dampıngli fiyatlar ile satışları da iç pazardaki rekabeti olumsuz etkiledi. 2022 yılında ihracat 19,61mn ton ile bir önceki yıla göre %17,7 azaldı (2021: 23,83mn ton). İthalat ise 2022 yılında 18mn ton ile yıllık %1,4 artış göstermiştir (2021: 17,81mn ton). Türkiye'de çelik ihracatı 2023 yılı 11 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla miktar bazında %28,8 geriledi. 2023 ilk 10 aylık süreçte ise ithalat yıllık bazda %14,8 artış göstererek, Türkiye'de 2015 yılından beri ilk kez nihai çelik ürünlerinde ithalatçı konumuna geçildi.

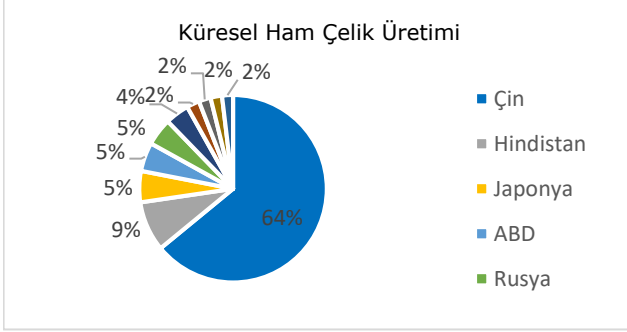
ABD Merkez Bankası Fed, 2023 yılı büyüme beklentilerini %2,1'den %2,6'ya yükseltirken, 2024 yılı beklentilerini de %1,5'ten %1,4'e indirdi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise 2023 yıl sonu büyümesini %0,7 olarak beklerken, 2024 yılında %1,5 büyüme öngörmektedir. IMF ise 2024 yılı için küresel büyüme tahminini %3,8'den %2,9'a aşağı yönde revize etti. Küresel çapta aşağı yönde büyüme revizyonları, 2024 yılının ilk yarısında çelik sektöründe riskleri canlı tutabilir. Türkiye'nin büyüme tahminleri OVP'de 2023'te %4,4 iken 2024 yılında %4,0 olması yönünde bulunuyor. Enflasyon ile mücadele kapsamında uygulanan sıkı para politikalarının 2024 yılının ilk yarısında devam edeceğini ve büyüme üzerinde baskı yaratabileceğini düşünmekteyiz. Bu bağlamda da Türkiye'nin 2024 yılı için büyümesini %3,5 olarak öngörmekteyiz.

24 Ocak 2024 Çarşamba

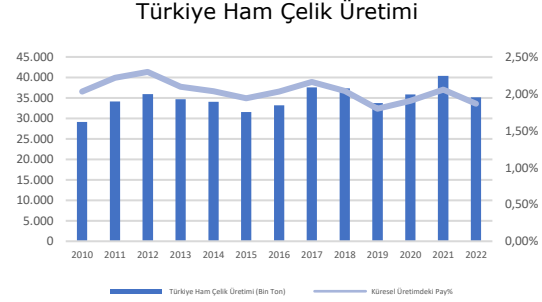
arastirma@anadoluyatirim.com.tr

**Türkiye**

Türkiye dünya çelik üretiminde 2021 yılında 40mn ton ile 7.sırada yer alırken, küresel gelişmelerdeki negatif etkiler ile 2022 yılında 35,1 milyon ton ile 8. sıraya geriledi. Kapasite kullanım oranlarında ise 2021 yılındaki zirve seviye olan %75'ten 2022 yılında %60-65'e gerilemiştir. Türkiye'nin üretimindeki ve kapasite kullanımındaki azalışta, yüksek enerji ve işçilik maliyetleri ile düşük seyreden çelik fiyatları etkili olmuştur. Türkiye küresel çelik üretiminde 2023 Ocak-Kasım döneminde ise 30,5mn ton ile 8.sıradaki yerini korumuştur. Kasım 2023'te Türkiye'nin ham çelik üretimi 3,0mn ton ile bir önceki yılın aynı ayına göre %25,4 artış göstermiştir. Türkiye'de çelik tüketimi ise 2022 yılında bir önceki yıla göre %2,6 azalarak 33,39mn ton iken 32,51mn tona gerilemiştir.



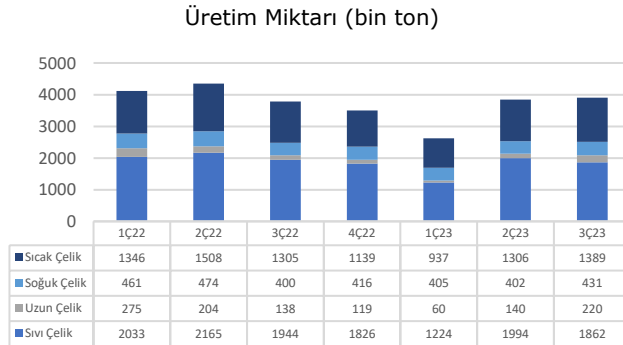
Kaynak: WorldSteel



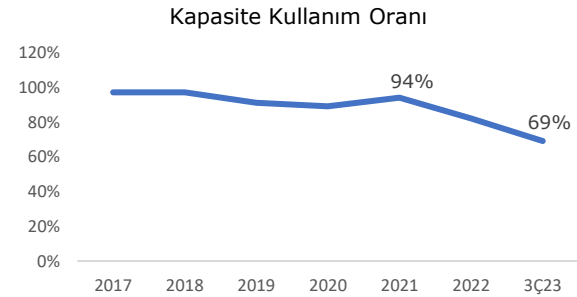
Kaynak: WorldSteel

**Ereğli Demir Çelik**

Şirketin yaklaşık 4 milyon ton ham çelik ve 5 milyon ton nihai ürün kapasitesi bulunmaktadır. Ereğli Demir Çelik, Erdemir ve İsdemir tesislerinde 2022 yılı içerisinde toplamda 7,8mn ton ham çelik üretimi gerçekleştirmiştir. 2023 yılında ülkede meydana gelen 6 Şubat depreminde bölgede bulunan İsdemir tesislerinin üretime 3 aylık ara vermesi ile 2023 yılının ilk dokuz ayında toplam ham çelik üretimi 5mn ton olmuştur. İskenderun tesislerinde ham çelik üretimi %19 azalışla 2.973bin ton, Ereğli tesislerinde ise %14 azalışla 2.003bin ton olmuştur. İskenderun Demir ve Çelik tesislerinde deprem nedeniyle üretime ara verilmesi ile kapasite kullanım oranı bir önceki yıla göre ham çelikte %84'ten %69'a, sıvı çelikte ise %85'ten %70'e gerilemiştir.



Kaynak: Erdemir

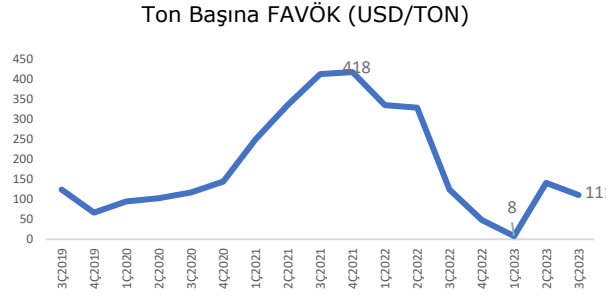


Kaynak: Erdemir

**Yatırım Harcamaları**

Şirket faaliyet alanını geliştirmek ve hammadde ihtiyacını minimuma indirmek amacıyla aktif olarak yatırım çalışmaları yapmaktadır. Önemli yatırımları arasında 550mn TL ile maden metalürji şirketi Ermaden'e peletleme tesisi yatırımı ile kok üretim tesisi yatırımı bulunmaktadır. Kok üretim tesisi ile dışa bağımlılığın azaltılması ve şirketin kuruluşun itibaren hizmet veren birinci ve ikinci bataryaların yerini alması hedeflenmektedir. 810bin ton kapasiteli dördüncü kok bataryası yatırımının 2024 ilk çeyreğinde devreye alınması beklenmektedir. Şirket "Net Sıfır Yol Haritası" projesi kapsamında 2030 yılına kadar karbon emisyonlarını %25, 2050 yılına kadar ise net sıfır olmayı hedefliyor. Şirket bu kapsamda toplamda 3,2 milyar dolarlık bir yatırım gerçekleştireceğini açıklamıştır.

Şirketin **ton başına FAVÖK** rakamı 2023 yılı ilk çeyreğinde deprem koşulları ile 8,0 ABD doları seviyesine inmiştir. 2Ç23'te 141 ABD doları seviyesine yükselen ton başına FAVÖK rakamı 3Ç23'te ise 111 ABD dolarına gerilese de yüksek seyrini devam ettirmiştir. Ton başına FAVÖK rakamının son üç yıllık ortalaması 198 ABD dolarında bulunmaktadır.



Kaynak: Erdemir

**Değerleme****Özet Değerleme Tablosu (mn TL)**

Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	60%	208.674
Benzer Şirket Karşılaştırması	40%	200.688
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>		<b>205.480</b>
Ödenmiş Sermaye		3.500
<b>Hisse Başı Hedef Değer</b>		<b>₺58,7</b>
Son Fiyat		₺42,34
Yükseliş Potansiyeli		38,6%

Ereğli için değerlendirme yöntemleri olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) ile benzer şirket çarpanları kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonrasında İNA yöntemine göre 208.674mn TL, benzer şirket yöntemine göre de 200.688mn TL hedef piyasa değerleri elde edilmiştir. Bu iki yöntem ile elde edilen piyasa değerlerinden İNA yöntemine %60, benzer şirket yöntemine %40 ağırlık verilerek 205.480mn TL hedef piyasa değeri ve 58,7 TL hisse başı hedef değerine ulaşılmıştır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %38,6 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

Finansal Tahminler (mn TL)			
	2022	2023T	2024T
Satış Gelirleri	127.783	164.840	234.073
FAVÖK	26.655	17.609	37.168
Net Kar	18.005	-357	17.200
<b>Marjlar</b>			
FAVÖK Marjı	20,9%	10,7%	15,9%
Net Kar Marjı	14,1%	a.d.	7,3%

**2023 yılının son çeyreğinde**, kapasite kullanım oranlarındaki toparlanmalar ve yükselişe geçen HRC fiyatları ile birlikte karlılık rakamlarında toparlanma görülebilir. Şirketin 2023 yılı sonunda 164.840mn TL satış geliri ve 17.609mn TL FAVÖK elde etmesini beklemekteyiz. Depremin etkileri ile birlikte 2023/09'da oluşan 3,8mlr TL zararın, son çeyrekte pozitif yönde beklediğimiz finansalların etkisi ile gerilemesini öngörmekteyiz. Şirketin 2023/12 döneminde 357mn TL zarar açıklamasını beklemekteyiz. Şirketin FAVÖK karınının 17.609mn TL, FAVÖK marjının ise %10,7 olacağını tahmin ediyoruz.

**2024 yılında ise**; HRC fiyatları ve küresel talebe ilişkin toparlanma beklentileriyle satış gelirlerinin, 2023'e göre %42 artışla 234.073mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karınının da 37.168mn TL olmasını beklemekteyiz. 2023'teki zararın ardından 2024'te şirketin 17.200mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılında net kar marjının ise %7,3 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

#### Özet Gelir Tablosu - Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	% Değ.	3Ç23	2Ç23	% Değ. Yıllık
Net Satışlar	37.390.394	36.722.563	1,8	37.390.394	37.345.948	0,1
Brüt satış karı	4.820.818	5.025.845	-4,1	4.820.818	3.627.398	32,9
Faaliyet Giderleri	906.419	635.257	42,7	906.419	1.097.417	-17,4
Finansal Gelir/Gider	-1.244.842	-242.751	a.d.	-1.244.842	-1.507.426	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6.024.911	4.411.841	36,6	6.024.911	3.227.182	86,7
FAVÖK	5.228.341	5.364.510	-2,5	5.228.341	3.823.422	36,7
Ana Ortaklık Net Kar	41.368	2.564.859	-98,4	41.368	-3.999.108	a.d.

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	3Ç23	2Ç23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	12,89	13,69	-0,8	12,89	9,71	3,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	16,11	12,01	4,1	16,11	8,64	7,5
FAVÖK Marjı (%)	14,0	14,61	-0,6	13,98	10,24	3,7
Net Kar Marjı (%)	0,11	6,98	-6,9	0,11	-10,71	a.d.

## Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (bin TL)-Yıllık

Bilanço	2023/09	2022/09	% Değ.	2022/12	2021/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	121.635.164	85.462.002	42,3	80.656.225	65.693.526	22,8
Hazır Değerler	19.546.494	11.377.729	71,8	15.186.458	23.189.668	-34,5
Duran Varlıklar	155.941.506	89.665.515	73,9	94.237.398	60.748.771	55,1
Aktif Toplamı	277.576.670	175.127.517	58,5	174.893.623	126.442.297	38,3
Borç Toplamı	111.493.582	60.769.950	83,5	56.231.436	41.894.693	34,2
Finansal Borç Toplamı	59.542.740	27.742.620	114,6	29.580.739	16.676.344	77,4
Özsermaye	161.817.534	111.416.374	45,2	115.645.231	82.292.893	40,5

Gelir Tablosu	2023/09	2022/09	% Değ.	2022/12	2021/12	% Değ.
Net Satışlar	101.010.326	100.535.316	0,5	127.782.881	68.227.404	87,3
Brüt satış karı	9.573.799	24.978.714	-61,7	25.538.796	25.516.411	0,1
Faaliyet Giderleri	2.750.288	1.640.675	67,6	2.378.120	1.100.542	116,1
Net Finansal Gelir/Gider	-3.145.324	-507.756	a.d.	-1.539.423	-949.087	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9.688.080	23.318.746	-58,5	23.569.988	24.871.472	-5,2
FAVÖK	10.441.140	25.980.120	-59,8	26.654.507	26.467.800	0,7
Ana Ortaklık Net Kar	-3.867.429	14.830.340	a.d.	18.005.034	15.527.082	16,0
Net Nakit Pozisyonu	-38.309.738	-15.990.851	a.d.	-13.694.094	6.523.186	a.d.
Yabancı Para Pozisyonu	-1.072.038	-9.146.407	a.d.	-5.659.030	1.630.353	a.d.

Finansal Oranlar	2023/09	2022/09	Fark	2022/12	2021/12	Fark
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	21,45	15,84	5,6	16,91	13,19	3,7
Toplam Borç/Özsermaye (%)	68,90	54,54	14,4	48,62	50,91	-2,3
Toplam Borç/T. Varlıklar (%)	40,17	34,70	5,5	32,15	33,13	-1,0
Cari Oran	1,58	2,41	-0,8	2,25	2,80	-0,6
Brüt Kar Marjı (%)	9,48	24,85	-15,4	19,99	37,40	-17,4
FAVÖK Marjı (%)	10,34	25,84	-15,5	20,86	38,79	-17,9
Net Kar Marjı (%)	-3,83	14,75	-18,6	14,09	22,76	-8,7
SMM/Ciro (%)	90,52	75,15		80,01	62,60	
Opex/Ciro (%)	2,72	1,63		1,86	1,61	
Finansal Gelir	2.788.016	1.327.985	109,9	1.503.360	727.511	106,6
Finansal Giderler	5.933.340	1.835.741	223,2	3.042.783	1.676.598	81,5
Amortisman	3.617.629	2.642.081	36,9	3.493.831	2.051.931	70,3
KVFinansal Borç	50.552.321	18.585.084	172,0	21.172.290	9.715.673	117,9
UVFinansal Borç	8.990.419	9.157.536	-1,8	8.408.449	6.960.671	20,8
KVB	76.797.997	35.440.340	116,7	35.908.584	23.477.310	53,0

\*a.d: Anlamli Değil

**Anadolu Yatırım Araştırma Müdürlüğü****Sevgül Düzgün**

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

[Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr](mailto:Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr) | [www.anadolubank.com.tr](http://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.