

Ereğli Demir Çelik

16/08/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 29%

Gerçekleşen ve Tahminler

Yüksek ertelenmiş vergi geliri sayesinde beklentilerin üzerinde net kar rakamı. Erdemir beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 2,77 milyar TL; Piyasa: 2,91 milyar TL), 2Ç24'te 4,39 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 2Ç23'te yüksek vergi giderleri nedeniyle 4 milyar TL net zarar rakamı açıklamıştı. 2,65 milyar TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri 2Ç24 net kar tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak öne çıkıyor. Erdemir 2Ç24'te beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 50,2 milyar TL; Piyasa: 52,0 milyar TL), yıllık bazda %35, çeyreklik bazda ise %1 artışla 50,5 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. Şirket beklentilerle uyumlu olarak (İş Yatırım: 6,46 milyar TL; Piyasa: 6,45 milyar TL), yıllık bazda %67 artış, çeyreklik bazda ise %15 düşükle 2Ç24'te 6,39 milyar TL konsolide FAVÖK elde etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Çelik fiyatlarında düşüşe rağmen hacimlerde yıllık bazda iyileşme. Erdemir'in 2Ç24 toplam satış hacmi geçen çeyreğe paralel, yıllık bazda ise %18 artışla 1,96 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Erdemir'in ham çelik KKO, 2Ç23'teki %82 seviyesinin yukarısında, 1Ç24'teki %95 seviyesinin ise aşağısında kalarak 2Ç24'te %91 olarak gerçekleşti. Hacimlerde yıllık iyileşme temel olarak deprem felaketi nedeniyle oluşan düşük baz etkisinden kaynaklandı. Şirket 2Ç24'te yıllık bazda %4 artış, çeyreklik bazda ise %8 düşüş göstererek 1,93 milyon ton nihai ürün üretti. Ton başına ortalama satış geliri yıllık bazda %12, çeyreklik bazda %2 düşüş göstererek 2Ç24'te 798 dolar olarak gerçekleşti. İhracatın toplam satış hacmindeki payı ise 2Ç23'teki %9,9 ve 1Ç24'teki %14,8'ten 2Ç24'te %22,8'e yükseldi.

Marjlarda çeyreklik bazda daralma. Brüt kar marjı çelik satış fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle 2Ç24'te çeyreklik bazda 1,8 yüzde puan azalışla %12,4'e gerilerken, artan satış hacmi kaynaklı yıllık bazda yüzde 2,6 puan iyileşti. Faaliyet giderleri/ciro oranı 2Ç23'teki %2,9 ve 1Ç24'teki %3,0'dan 2Ç24'te %3,9'a yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 2,4 puan artmasına rağmen çeyreklik bazda yüzde 2,5 puan düşükle 2Ç24'te %12,7'ye geriledi. Ton başına FAVÖK (şirket tanımı) 2Ç23'teki 141 dolar ve 1Ç24'teki 124 dolardan 2Ç24'te 101 dolara düştü.

Yüksek yatırım harcamaları nedeniyle negatif SNA. Şirketin SNA'sı işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışındaki iyileşmeye rağmen yatırım harcamalarındaki artış sebebiyle 1Ç24'teki negatif 3,98 milyar TL'den 2Ç24'te negatif 4,71 milyar TL'ye geriledi. Şirketin net borç pozisyonu 2Ç23 sonundaki 32,5 milyar TL ve 1Ç24 sonundaki 54,4 milyar TL'den 2Ç24 sonunda 61,8 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı ise çeyreklik bazda sabit kalarak 1Ç24'te 2,5x olarak gerçekleşirken, 2Ç23'teki 2,9x seviyesine göre düşüş gösterdi. Şirket 6A24'te 421 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirdi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	49.86
12 Aylık Hedef Fiyat*	64.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	64.50
Piyasa Değeri (mn)	174,510
Halka Açık PD (mn)	82,945
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	5337.1
Hisse sayısı (Adet mn)	3,500
Takas Saklama Oranı (%)	48
Yabancı Oranı (%)	18

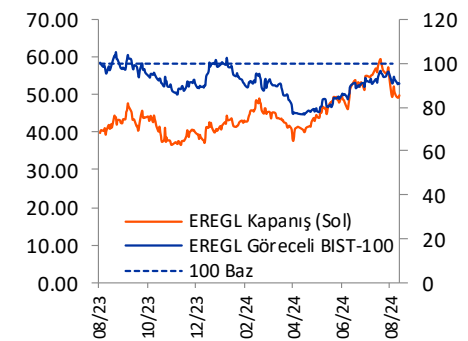
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-9.8	23.1	21.1
ABD \$	-11.5	8.0	-2.5
BIST-100 Relatif	0.0	-7.9	-7.0

Çarpanlar

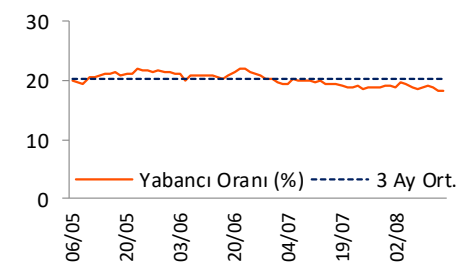
	2023	2024	2025
F/K	43.3	10.9	5.9
PD/DD	0.9	0.6	0.5
FD/FAVÖK	15.2	6.1	3.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 36.75 59.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 18.35



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Ereğli Demir Çelik

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.71 Yassı Demir Çelik İmal ve satışı
Ataer Holding A.Ş.	49.29

Yorum: Erdemir'in 2Ç24 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi olmasını öngörmüyoruz. Hisse BİST-100'ün yılbaşından bu yana %7,88, son bir haftada ise %3,38 altında kalırken, son bir ayda endekse yakın performans gösterdi. Şirket bugün saat 16:00'da analistlerle telekonferans gerçekleştirecek.

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	6A23	6A24
Net Satışlar	37,346	37,390	46,889	49,748	50,470	63,620	100,218
Brüt Kar	3,627	4,821	4,668	7,029	6,237	4,753	13,266
Faaliyet Giderleri	1,097	906	1,291	1,501	1,971	1,844	3,472
Esas Faaliyet Karı	2,530	3,914	3,377	5,528	4,265	2,909	9,794
FAVÖK	3,823	5,228	5,132	7,517	6,388	5,213	13,905
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-1,270	1,011	-712	834	-1,044	-1,663	-210
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,260	4,926	2,665	6,363	3,221	1,246	9,584
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-5,314	-4,765	5,491	-516	1,321	-5,234	805
Net Kar	-3,999	41	7,901	5,601	4,386	-3,909	9,987

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	6A23	6A24
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	8%	2%	72%	89%	35%	0%	58%
Faaliyet Gideri (yıllık)	104%	43%	75%	101%	80%	83%	88%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-75%	-11%	-2004%	1358%	69%	-85%	237%
FAVÖK (yıllık)	-65%	-3%	661%	441%	67%	-75%	167%
Net Kar (yıllık)	-160%	-98%	149%	6102%	-210%	-132%	-355%
Marjlar							
Brüt Marj	9.7%	12.9%	10.0%	14.1%	12.4%	7.5%	13.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	2.9%	2.4%	2.8%	3.0%	3.9%	2.9%	3.5%
Faaliyet Kar Marjı	6.8%	10.5%	7.2%	11.1%	8.5%	4.6%	9.8%
FAVÖK Marjı	10.2%	14.0%	10.9%	15.1%	12.7%	8.2%	13.9%
Net Kar Marjı	-10.7%	0.1%	16.8%	11.3%	8.7%	-6.1%	10.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	1.5%	-0.5%	2.6%	5.4%	9.3%	11.2%	5.4%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	1.0%	-0.3%	1.7%	3.4%	5.8%	7.4%	3.4%
Effektif Vergi Oranı	421.6%	96.7%	-206.0%	8.1%	-41.0%	420.0%	-8.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-3.2%	11.6%	12.6%	5.2%	10.4%	4.4%	7.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-24.7%	-6.0%	-3.8%	-8.0%	-9.3%	-16.1%	-8.7%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-31%	83%	115%	34%	82%	54%	56%

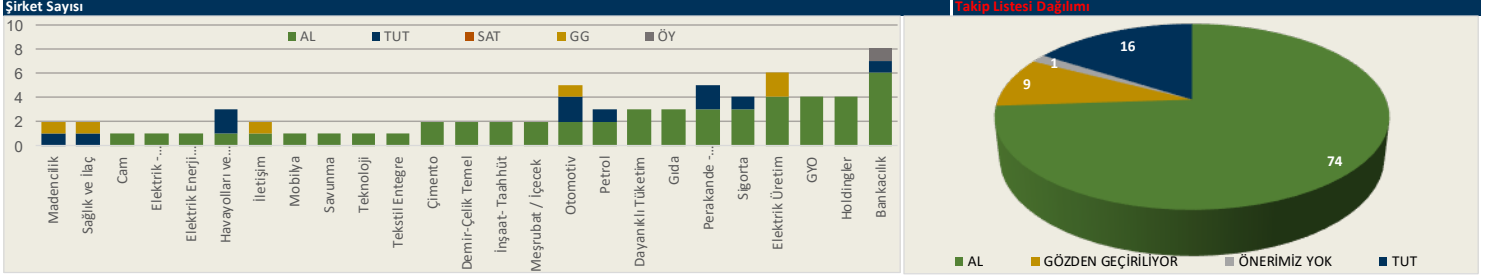
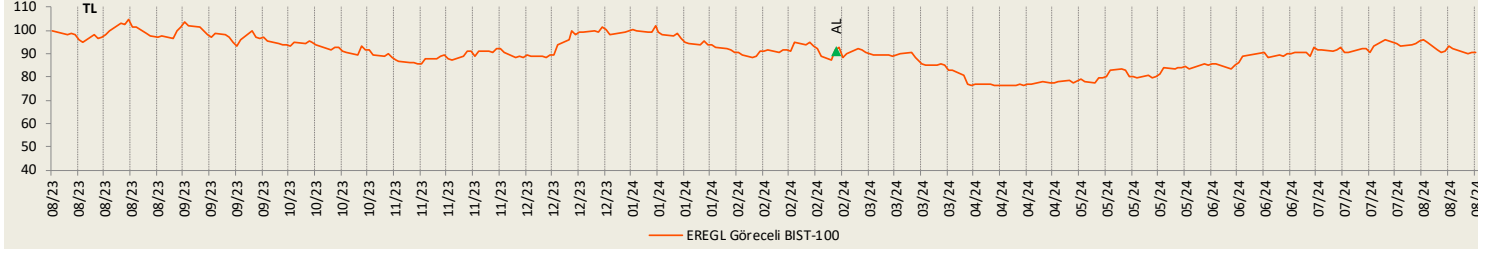
UFRS Nakit Akım (TL m n)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	6A23	6A24
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-1,196	4,345	5,912	2,562	5,252	2,811	7,815
Düzeltilme Öncesi Kar	-4,053	161	8,156	5,847	4,542	-3,987	10,389
Amortisman & İtfa Payları	1,293	1,314	1,755	1,988	2,122	2,304	4,111
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	3,140	2,583	-5,541	-2,042	2,666	2,177	624
İşletme Sermayesindeki Değ.	-1,576	287	1,542	-3,231	-4,078	2,318	-7,310
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-8047	-6595	-7705	-6541	-9960	-13,030	-16,501
Sabit Sermaye Yatırımları	-6,505	-5,111	-8,128	-5,161	-8,091	-9,526	-13,252
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1,542	-1,484	423	-1,381	-1,868	-3,503	-3,249
Serbest Nakit Akım	-9,243	-2,250	-1,794	-3,979	-4,708	-10,218	-8,687
Finansman Faal. Kay. Nakit	2,014	5,034	2,414	4,144	5,706	7,562	9,850
Finansal Borçlardaki Değişim	3,057	5,557	3,281	6,449	8,495	8,831	14,944
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	-1,754	0	-1,754
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-1,043	-523	-867	-2,305	-1,035	-1,270	-3,340
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	2,505	1,443	3,896	188	2,885	2,794	3,073
Net Nakit Değişimi	-4,724	4,227	4,516	353	3,883	138	4,236

UFRS Bilanço (TL m n)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	106,013	121,635	134,518	152,185	152,320
Nakit ve Nakit Benzerleri	16,868	21,233	25,811	26,261	29,647
Ticari Alacaklar	15,675	18,015	20,353	23,049	24,516
Stoklar	60,631	62,673	67,277	78,138	82,550
Diğer Dönen Varlıklar	12,838	19,715	21,077	24,739	15,607
Duran Varlıklar	141,057	155,942	175,515	197,695	210,713
Finansal Yatırımlar	127	127	162	163	164
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	711	778	884	1,015	1,099
Maddi Duran Varlıklar	119,066	128,520	147,415	165,434	175,227
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,141	7,484	8,106	8,813	8,865
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	13,662	18,661	18,502	21,704	24,700
Toplam Varlıklar	247,070	277,577	310,033	349,880	363,033
Kısa Vadeli Yükümlülükler	59,036	76,798	89,292	101,825	92,609
Finansal Borçlar	39,218	50,552	56,761	65,893	61,226
Ticari Borçlar	13,533	17,401	23,427	23,916	22,601
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,286	8,845	9,104	12,015	8,782
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31,341	34,696	29,213	33,943	47,608
Finansal Borçlar	10,171	8,990	10,980	14,751	30,177
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	21,169	25,705	18,233	19,192	17,431
Özkaynaklar	156,693	166,083	191,529	214,113	222,816
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	152,778	161,818	186,191	207,965	216,307
Toplam Kaynaklar	247,070	277,577	310,033	349,880	363,033

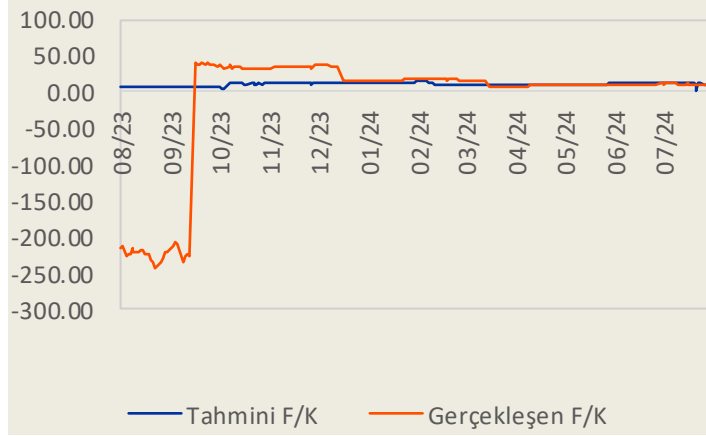
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Net Sabit Sermaye Yatırımları	6,505	5,111	8,128	5,161	8,091
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	17.4%	13.7%	17.3%	10.4%	16.0%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-1,576	287	1,542	-3,231	-4,078
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-4.2%	0.8%	3.3%	-6.5%	-8.1%
Net Borç (Nakit)	32,521	38,310	41,930	54,384	61,756
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.9	3.4	2.7	2.5	2.5

Ereğli Demir Çelik

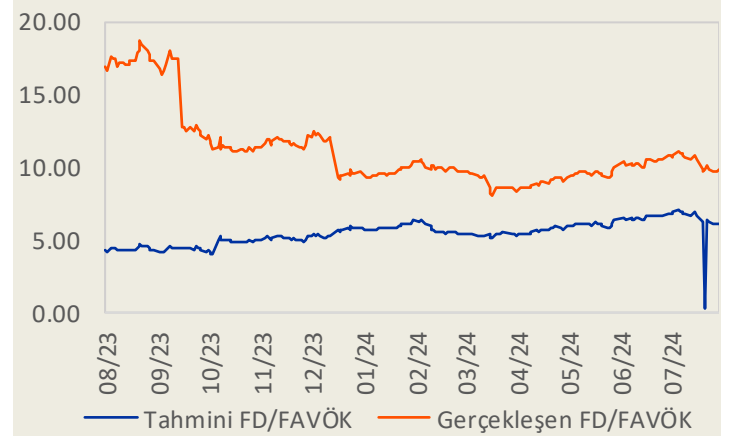
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.