

Ereğli Demir Çelik

23/02/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 14%

Gerçekleşen ve Tahminler

Yüksek ertelenmiş vergi geliri sayesinde beklentilerin üzerinde net kar rakamı. Erdemir beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yatırım: 3,16 milyar TL; piyasa: 3,33 milyar TL), 4Ç23'te yıllık bazda %49 artışla, 7,9 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Vergiye konu finansallarda sabit kıymetlerin yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşan ertelenmiş vergi gelirinin beklentilerimizin oldukça üzerinde gelmesi net kar tahminimizdeki sapmanın en önemli nedeni olarak öne çıkıyor. Şirket 2022'de kaydettiği 18 milyar TL net kara kıyasla 2023'te, yıllık bazda %78 düşüşle, 4,03 milyar TL net kar açıkladı. Yıllık bazda gerileyen net kar rakamının nedenleri olarak yüksek baz yılı sebebiyle zayıf faaliyet performansı ile yeni yatırımlar sonucu artan borçluluk sonucu net faiz giderlerindeki yükseliş gösterilebilir. Öte yandan, beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 47,5 milyar TL; piyasa: 46,5 milyar TL) Erdemir yıllık bazda %72 artışla 46,9 milyar TL ciro elde etti. FAVÖK rakamı bizim beklentimizin %9, piyasa beklentisinin %25 altında, 4Ç23'te çeyreklik bazda %2 düşüşle 5,1 milyar TL'ye geriledi (İş Yatırım: 5,6 milyar TL; piyasa: 6,8 milyar TL). Şirket 2023'te 147,9 milyar TL ciro (yıllık 16% artış) ve 15,6 milyar TL FAVÖK (yıllık %42 düşüş) kaydetti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

KKO'da artış, satış fiyatlarında gerileme. Erdemir 4Ç23 toplam satış hacmi çeyreklik bazda %6 artışla 2,1 milyon ton olarak gerçekleşirken, 2023 satış hacim rakamını yıllık bazda %6 düşüşle 7,3 milyon tona taşıdı. Erdemir'in ham çelik KKO, 9A23'teki %69'dan 12A23'te %75'e yükseldi. Ton başına ortalama satış geliri 4Ç22'deki 906 dolar ve 3Ç23'teki 834 dolar seviyesinden 4Ç23'te 787 dolar seviyesine geriledi. İhracatın toplam satış hacmindeki payı ise 4Ç22'deki %13,2 ve 3Ç23'teki %11,4'ten 4Ç23'te %13,4'e yükseldi.

Marjlarda çeyreklik bazda daralma. Brüt kar marjı çelik satış fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle 4Ç23'te çeyreklik 2,9 yüzde puan düşüşle %10'a gerilerken, girdi fiyatlarındaki gerileme ve artan KKO'nun etkisiyle yıllık bazda yüzde 7,9 puan yükseldi. Faaliyet gideri/ciro oranı 3Ç23'teki %2,4'ten 4Ç23'te %2,8'e yükseldi. Tüm bunlar sonucunda, FAVÖK marjı çeyreklik bazda yüzde 3 puan düşüşle 4Ç23'te %10,9'a gerilerken, yıllık bazda yüzde 8,5 puan yükseldi. Ton başına FAVÖK (şirket tanımı) 4Ç22'deki 48 dolar ve 3Ç23'teki 111 dolardan 4Ç23'te 117 dolara yükseldi.

Yüksek yatırım harcaması nedeniyle negatif SNA. Şirketin SNA'sı yüksek yatırım harcaması nedeniyle negatif gerçekleşmeye devam ederken, faaliyetlerdeki ve işletme sermayesindeki iyileşmenin katkısıyla 3Ç23'teki negatif 2,3 milyar TL'den 4Ç23'te negatif 1,8 milyar TL'ye iyileşti. Şirketin net borç pozisyonu 4Ç22 sonundaki 13,7 milyar TL ve 3Ç23 sonundaki 38,3 milyar TL'den 4Ç23 sonunda 41,9 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç23 sonundaki 3,4x'ten 4Ç23 sonunda 2,7'e gerilerken, 4Ç22 sonundaki 0,4x seviyesine göre yukarıda kaldı. Şirket 12A23'te 977 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirdi.

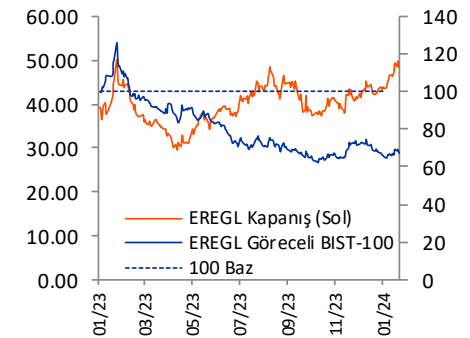
Yorum: Erdemir'in 4Ç23 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi olmasını öngörmüyoruz. Hisse endeksin yılbaşından bu yana %6,09, son bir ayda ise %1,65 altında kalırken, son bir haftada endeksin %1,19 üzerinde işlem gördü. Bugün saat 14:00'te gerçekleşecek olan analist toplantısının ardından tahminlerimizi gözden geçirebiliriz.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	48.18	1.55
12 Aylık Hedef Fiyat	55.07	1.84
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	55.07	1.84
Piyasa Değeri (mn)	168,630	5,437
Halka Açık PD (mn)	80,167	2,585
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4199.7	142.9
Hisse sayısı (Adet mn)		3,500
Takas Saklama Oranı (%)		48
Yabancı Oranı (%)		28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	12.5	17.5	5.9
ABD \$	9.8	11.8	-35.5
BIST-100 Relatif	-1.7	-6.1	-42.6

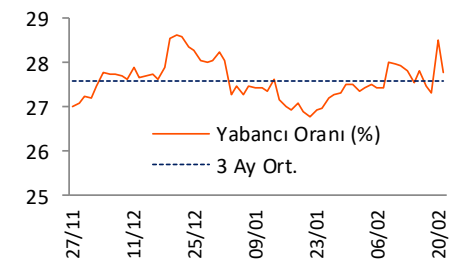
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	9.4	41.8	14.1
PD/DD	1.5	0.9	0.7
FD/FAVÖK	7.9	13.5	5.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 29.42 49.62

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.77



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Ereğli Demir Çelik

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Net Satışlar	27,248	26,274	37,346	37,390	46,889	127,783	147,900
Brüt Kar	560	1,126	3,627	4,821	4,668	25,539	14,242
Faaliyet Giderleri	737	746	1,097	906	1,291	2,378	4,041
Esas Faaliyet Karı	-177	379	2,530	3,914	3,377	23,161	10,201
FAVÖK	674	1,389	3,823	5,228	5,132	26,655	15,573
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-560	-393	-1,270	1,011	-712	-1,048	-1,364
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-738	-14	1,260	4,926	2,665	22,112	8,837
Vergi Giderleri (Gelirleri)	3,960	80	-5,314	-4,765	5,491	-3,459	-4,508
Net Kar	3,175	90	-3,999	41	7,901	18,005	4,033

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	8%	-10%	8%	2%	72%	87%	16%
Faaliyet Gideri (yıllık)	88%	60%	104%	43%	75%	116%	70%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-102%	-96%	-75%	-11%	-2004%	-5%	-56%
FAVÖK (yıllık)	-93%	-86%	-65%	-3%	661%	1%	-42%
Net Kar (yıllık)	-33%	-98%	-160%	-98%	149%	16%	-78%
Marjlar							
Brüt Marj	2.1%	4.3%	9.7%	12.9%	10.0%	20.0%	9.6%
Faaliyet Gideri / Ciro	2.7%	2.8%	2.9%	2.4%	2.8%	1.9%	2.7%
Faaliyet Kar Marjı	-0.7%	1.4%	6.8%	10.5%	7.2%	18.1%	6.9%
FAVÖK Marjı	2.5%	5.3%	10.2%	14.0%	10.9%	20.9%	10.5%
Net Kar Marjı	11.7%	0.3%	-10.7%	0.1%	16.8%	14.1%	2.7%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	17.7%	11.2%	1.5%	-0.5%	2.6%	21.0%	-0.5%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	11.6%	7.4%	1.0%	-0.3%	1.7%	13.6%	-0.3%
Effektif Vergi Oranı	537.0%	568.3%	421.6%	96.7%	-206.0%	15.6%	51.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	30.0%	15.3%	-3.2%	11.6%	12.6%	7.0%	8.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	12.3%	-3.7%	-24.7%	-6.0%	-3.8%	-2.7%	-9.6%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	1214%	288%	-31%	83%	115%	34%	84%

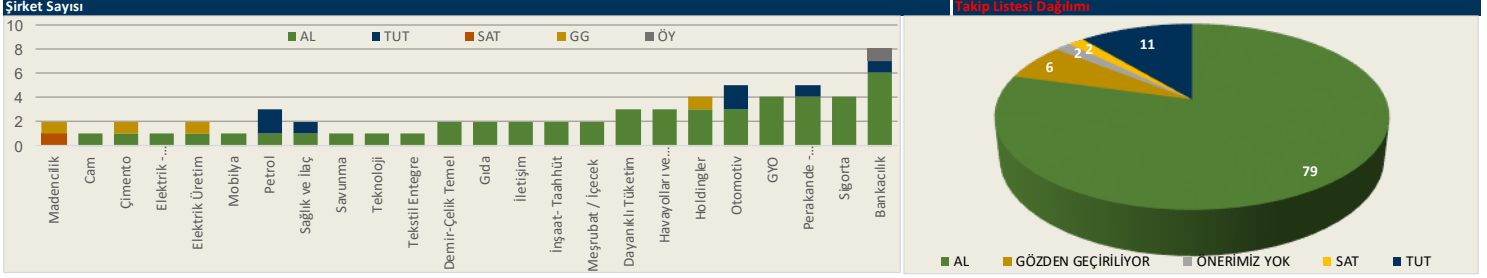
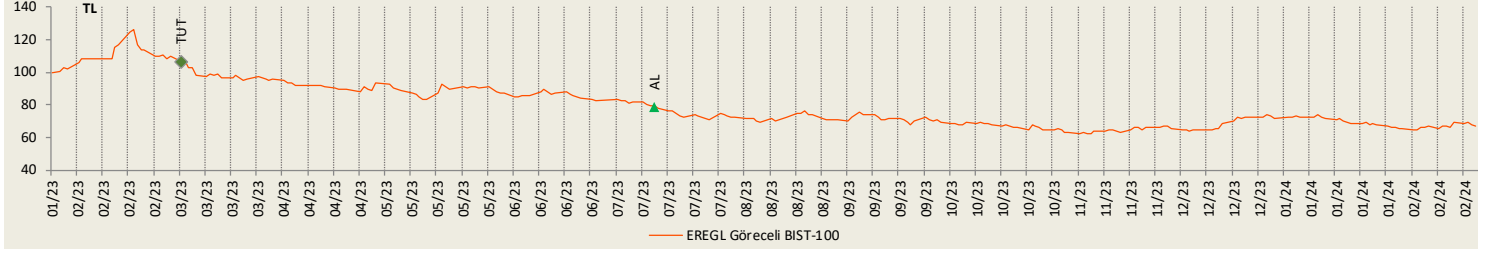
UFRS Nakit Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	8,186	4,008	-1,196	4,345	5,912	8,940	13,068
Düzeltilme Öncesi Kar	3,223	66	-4,053	161	8,156	18,653	4,329
Amortisman & İtfa Payları	852	1,010	1,293	1,314	1,755	3,494	5,373
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-4,352	-963	3,140	2,583	-5,541	-9,143	-781
İşletme Sermayesindeki Değ.	8,463	3,894	-1,576	287	1,542	-4,064	4,147
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-4844	-4983	-8047	-6595	-7705	-12,412	-27,330
Sabit Sermaye Yatırımları	-5,347	-3,022	-6,505	-5,111	-8,128	-11,345	-22,765
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	503	-1,961	-1,542	-1,484	423	-1,067	-4,565
Serbest Nakit Akım	3,342	-975	-9,243	-2,250	-1,794	-3,472	-14,262
Finansman Faal. Kay. Nakit	902	5,547	2,014	5,034	2,414	-9,628	15,009
Finansal Borçlardaki Değişim	945	5,774	3,057	5,557	3,281	5,473	17,670
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	-15,721	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-43	-227	-1,043	-523	-867	620	-2,660
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-395	289	2,505	1,443	3,896	5,161	8,133
Net Nakit Değişimi	3,849	4,861	-4,724	4,227	4,516	-7,939	8,880

UFRS Bilanço (TL m n)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Dönen Varlıklar	80,656	84,645	106,013	121,635	134,518
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,887	21,412	16,868	21,233	25,811
Ticari Alacaklar	15,602	12,455	15,675	18,015	20,353
Stoklar	44,152	44,444	60,631	62,673	67,277
Diğer Dönen Varlıklar	5,015	6,335	12,838	19,715	21,077
Duran Varlıklar	94,237	99,884	141,057	155,942	175,515
Finansal Yatırımlar	128	127	127	127	162
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	606	620	711	778	884
Maddi Duran Varlıklar	80,716	84,912	119,066	128,520	147,415
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,305	5,363	7,141	7,484	8,106
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	7,241	8,624	13,662	18,661	18,502
Toplam Varlıklar	174,894	184,529	247,070	277,577	310,033
Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,909	41,557	59,036	76,798	89,292
Finansal Borçlar	21,172	26,922	39,218	50,552	56,761
Ticari Borçlar	11,228	10,959	13,533	17,401	23,427
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,508	3,676	6,286	8,845	9,104
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,323	21,464	31,341	34,696	29,213
Finansal Borçlar	8,408	9,353	10,171	8,990	10,980
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,914	12,111	21,169	25,705	18,233
Özkaynaklar	118,662	121,508	156,693	166,083	191,529
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	115,645	118,451	152,778	161,818	186,191
Toplam Kaynaklar	174,894	184,529	247,070	277,577	310,033

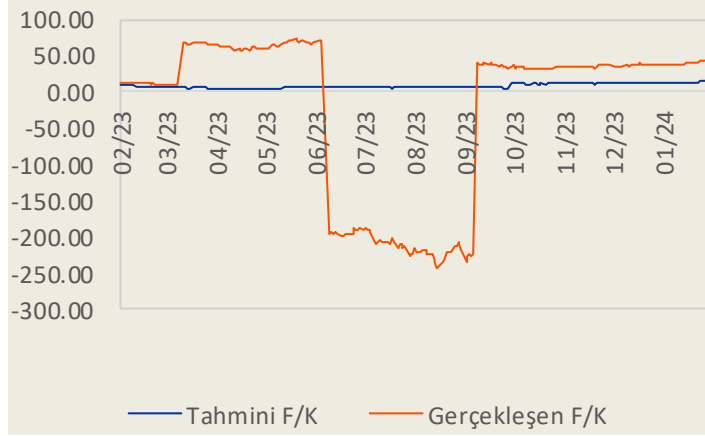
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	5,347	3,022	6,505	5,111	8,128
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	19.6%	11.5%	17.4%	13.7%	17.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	8,463	3,894	-1,576	287	1,542
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	31.1%	14.8%	-4.2%	0.8%	3.3%
Net Borç (Nakit)	13,566	14,737	32,394	38,183	41,768
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.5	0.8	2.9	3.4	2.7

Ereğli Demir Çelik

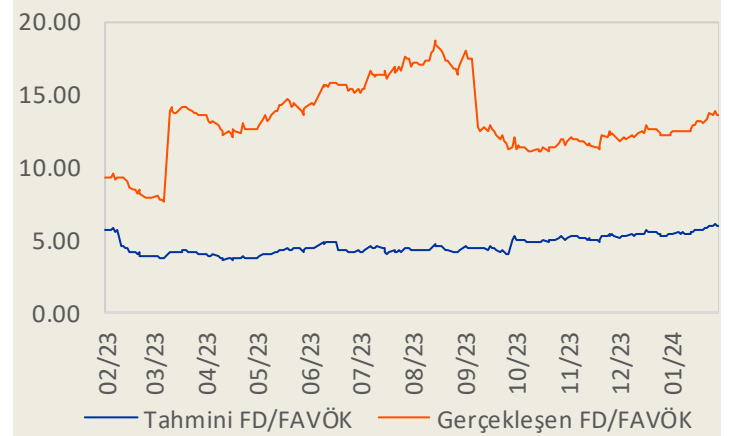
Göreceli Getiri / Öneriler



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.