

# Erdemir

## Ton başına FAVÖK son 6 çeyreğin zirvesinde

Esra UZUN ÖZBASKIN  
Analist  
euzun@sekeryatirim.com

**Erdemir, 1Ç24'de 5.601mn TL net kar (1Ç24: 90mn TL +%6.102) açıkladı.** Bizim beklentimiz 5.416mn TL ve piyasa beklentisi 5.037mn TL kar elde edilmesi yönündeydi. Maliyetlerin kontrolü sayesinde operasyonel karlılık artarken net 2.510mn TL finansman gideri net karı baskıladı. Bu çeyrekte 3.242mn TL'si İsdemir'in sigorta avansından gelen 3.536mn TL esas faaliyetlerden diğer gelirler net karı destekledi.

**1Ç24'de Erdemir, bizim beklentimiz olan 50,175mn TL'nin altında, piyasa beklentisi olan 48,377mn TL'nin üzerinde 49.748mn TL (yıllık +%89) net satış geliri kaydetti.** Bu çeyrekte satış hacmi 1.991bin ton beklentimize paralel 1.979bin ton seviyesinde gerçekleşti. (1Ç23: 1.552bin ton, hatırlayacak olursak geçtiğimiz yıl deprem kaynaklı İsdemir tesislerinde 6 Şubat'tan itibaren Nisan ortasına dek üretim kaybı gerçekleşmişti.)

**FAVÖK 1Ç24'de bizim 6,855mn TL beklentimizin ve piyasa beklentisi olan 7,051mn TL'nin üzerinde 7.517mn TL seviyesinde gerçekleşti.** Ton başına FAVÖK ise 111\$ beklentimizin üzerinde 123\$ seviyesinde gerçekleşti.

Geçen yılın aynı döneminin düşük baz etkisi sayesinde ciro, FAVÖK ve net kar yıllık bazda güçlü artış gösterirken, operasyonel kar marjları da geçen yıla ve geçen çeyreğe göre toparlandı. 1Ç24'de brüt kar marjı %14, FAVÖK marjı %15 oldu. (Sırasıyla: 4Ç23: %10, %11; 1Ç23: %4, %5)

**Net borç arttı..** Şirketin net borç pozisyonu 4Ç23 sonundaki 41.929mn TL'den 54.384mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise artan borçlara rağmen güçlenen FAVÖK sayesinde 2,69x'den 2,51x'e geriledi.

	2021/12	2022/12	2023/03	2024/03	2024T
F/K	8,84	39,49	12,77	16,69	11,39
PD/DD	1,34	0,83	1,31	0,74	2,30
FD/FAVÖK	8,01	13,72	11,69	9,84	5,86
FD/Satışlar	1,67	1,44	1,71	1,25	0,97
Net Satışlar (TL Mn)	127.783	147.900	26.274	49.748	220.563
Net Kar (TL Mn)	18.005	4.033	90	5.601	13.985
Hisse Başına Kar (TL)	5,14	1,15	0,03	1,60	4,00

AL  
Hedef Fiyat: 56,13 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 56,13 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %23

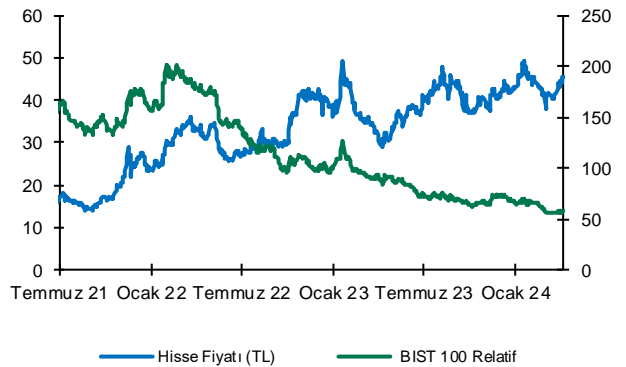
	TL	US\$
Fiyat	45,50	1,41
BİST 100	10.269	319
US\$ (MB Alış):	32,24	
52 Hafta Yüksek:	53,55	1,78
52 Hafta Düşük:	26,74	1,18
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.500,0	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	159.250	4.949	
Halka Açık PD (TL Mn):	76.440	2.376	

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	9,5	53,1	12,3
US\$ Getiri (%):	8,8	-7,4	2,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	4,7	-32,4	-18,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.451,64		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	157,79		

Beta	1,10
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,31

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding	49,3
Halka Açık	47,2
Erdemir Portföyü	3,6
Toplam	100,0



**Temettü:** Erdemir, 16 Nisan 2024 tarihinde 2023 yılı net karından pay başına brüt 0,50 TL (net 0,45 TL) temettü ödemesi gerçekleştirdi (Temettü verimi %1). Ayrıca 3,5 milyar TL tutarındaki ödenmiş sermayenin %100 oranında artışla, kayıtlı sermaye tavanı olan 7 milyar TL'ye yükseltilmesi, ve ortaklara bedelsiz kaydi pay olarak verilmesi için SPK'ya başvurdu.

Ana hammaddeler demir, kömür ve hurda fiyatları birinci çeyrek boyunca 2023 sonundaki seviyelerden önemli ölçüde geriledi. Stok politikası nedeniyle maliyetlerde düşüşün marjlara ikinci çeyrekte itibaren yansımaları bekliyoruz.

Yılın ikinci yarısından itibaren Fed ve ECB başta olmak üzere küresel faiz indirim sürecinin başlamasını ardından çelik talebinin artmasını bekliyoruz. Yurt içi üreticiler ve Erdemir açısından diğer ülkelere yönelik açılan dumping soruşturmalarını da önemli buluyor ve yakından takip ediyoruz.

**1Ç24 finansalları ve beklentilerimiz doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 56,13 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %23 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.**

**Tablo 1: Finansallar**

Milyon TL	1Ç23	1Ç24	Yıllık	4Ç23	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>26.274</b>	<b>49.748</b>	<b>89,3%</b>	<b>46.889</b>	<b>6,1%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>1.126</b>	<b>7.029</b>	<b>524,5%</b>	<b>4.668</b>	<b>50,6%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>4,3%</i>	<i>14,1%</i>		<i>10,0%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>379</b>	<b>5.528</b>	<b>1358,2%</b>	<b>3.377</b>	<b>63,7%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,4%</i>	<i>11,1%</i>		<i>7,2%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>1.389</b>	<b>7.517</b>	<b>441,0%</b>	<b>5.132</b>	<b>46,5%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,3%</i>	<i>15,1%</i>		<i>10,9%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>90</b>	<b>5.601</b>	<b>6101,8%</b>	<b>7.901</b>	<b>-29,1%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,3%</i>	<i>11,3%</i>		<i>16,8%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	80.716	147.415	84.912	165.434	95
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.305	8.106	5.363	8.813	64
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	8.217	19.994	9.609	23.448	144
Ticari Alacaklar	15.602	20.353	12.455	23.049	85
Hazır Değerler	15.186	24.073	20.082	24.431	22
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	49.868	90.092	52.108	104.706	101
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>174.894</b>	<b>310.033</b>	<b>184.529</b>	<b>349.880</b>	<b>90</b>
Uzun Vadeli Borçlar	8.408	10.980	9.353	14.751	58
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.914	18.233	12.111	19.192	58
Kısa Vadeli Borçlar	18.629	46.035	24.108	52.990	120
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	11.228	23.427	10.959	23.916	118
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.052	19.830	6.490	24.919	284
Toplam Yükümlülükler	56.231	118.504	63.021	135.768	115
Toplam Özsermaye	118.662	191.529	121.508	214.113	76
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>174.894</b>	<b>310.033</b>	<b>184.529</b>	<b>349.880</b>	<b>90</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	127.783	147.900	26.274	49.748	89
SMM	102.244	133.658	25.148	42.718	70
Brüt Kâr	25.539	14.242	1.126	7.029	525
Faaliyet Giderleri	2.378	4.041	746	1.501	101
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	23.161	10.201	379	5.528	1.358
Net Diğer Gelir / (Gider)	409	3.134	57	3.282	5.673
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	0	692	0	-61	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	9	(185)	(57)	80	A.D.
Finansman Gelir / (Gider)	(1.539)	(5.082)	(393)	(2.510)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	73	78	(0)	43	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>22.112</b>	<b>8.837</b>	<b>(14)</b>	<b>6.363</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	3.459	4.508	(80)	516	A.D.
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>18.653</b>	<b>4.329</b>	<b>66</b>	<b>5.847</b>	<b>8.770</b>
Azınlık Payları	648	296	(24)	246	A.D.
Ana Ortaklık Payları	18.005	4.033	90	5.601	6.101,8

EREGL

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
Özsermaye Kârlılığı	%24,0	%2,6	%8,0	%5,7
Aktif Kârlılığı	%16,3	%1,7	%5,0	%3,6
Brüt Kâr Marjı	%20,0	%9,6	%4,3	%14,1
Net Kâr Marjı	%14,1	%2,7	%0,3	%11,3
FAVÖK Marjı	%20,9	%10,5	%5,3	%15,1
U.V. Borç/Özsermaye	%7,1	%5,7	%7,7	%6,9

EREGL

Kaynak: Şeker Yatırım

## Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)