

27 Mart 2024

Erdemir

Tut tavsiyemizi koruyoruz

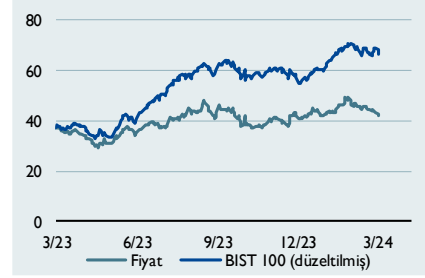
- Tahminleri güncelliyoruz, Tut tavsiyemizi koruyoruz:** Erdemir için tahminlerimizi güncelledik ve 12A hedef fiyatımızı %2 artırarak 53,6 TL'ye yükselttik, bunun başlıca nedeni makro varsayımlarımızın güncellenmesidir, bu da %27 yukarı yönlü potansiyel anlamına gelmektedir (araştırma kapsamındaki %28 yukarı yönlü potansiyele kıyasla). Bu nedenle, hisse için Tut tavsiyemizi yineliyoruz (Ocak 2022'de Al'dan Tut'a düşürüldü, o tarihten bu yana BIST-100'ün %64 altında performans gösterdi). Yakın vadeli görünümü ilişkin olarak, Erdemir'in satış hacminde 24Y'da (depremlerden etkilenen 1Y23'teki düşük bazdan yıllık bazda %13 artışla 8,3 milyon tona ulaşacağını tahmin ediyoruz) ve FAVÖK/tonda (1Y24'te birim maliyetlerin yıllık bazda normalleşmesi ve önceki çeyrekteki fiyat iyileşmesinin 1Ç24'e yansımalarıyla yıllık bazda %38 artışla 135 dolara ulaşacağını tahmin ediyoruz) iyileşme olacağı konusunda yapıcıyız. Ancak, küresel çelik talebine ilişkin devam eden endişeler nedeniyle 2024 yılında FAVÖK/ton iyileşme hızının ters rüzgarlarla karşılaşabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, FY24'te FAVÖK/tonda yıllık bazda somut bir iyileşme beklentimize rağmen, tarihsel ortalamaların bir miktar altında kalmasını bekliyoruz (FY24B/25B: 135/145 USD'ye karşılık 5 yıllık ortalama: 180 USD, 10 yıllık Ortalama: 158 USD). Rakamlarımıza göre, hisseler FY24B F/K 7,3x (10 yıllık medyan: 7,9x) ve FD/FAVÖK 6,3x (10 yıllık medyan: 4,6x) ile işlem görüyor.
- Yatırım harcamaları nispeten yüksek kalmaya devam edecek:** Erdemir'in yatırım harcamalarının FY24/FY25'te serbest nakit akışı üzerindeki seyretici etkisi olmaya devam ettiğini düşünmeye devam ediyoruz. Rakamlarımıza göre, Erdemir'in 24Y'da 1 milyar dolar civarında yatırım harcaması yapmasını bekliyoruz (23Y'da 977 milyon dolar, 22Y'da 723 milyon dolar, 2011-2020 ortalaması: yıllık 211 milyon dolar), bu da Erdemir'in uzun vadeli görünümünü destekliyor, ancak yakın vadede operasyonel karlılığına katkısının limitli olmasını bekliyoruz. Özet olarak, çok katmanlı yatırımlar arasında **1)** Devam eden çeşitli modernizasyon yatırımları, **2)** 550 milyon dolar yatırım harcaması öngörülen yıllık 3,0 milyon kapasiteli peletleme tesisi yatırımı ve **3)** elektrik ark ocağı ve yenilenebilir enerji yatırımları (yaklaşık 1.000 MW Güneş Enerjisi) dahil olmak üzere karbon emisyonlarını azaltmayı hedefleyen 30Y'nun sonuna kadar 3,2 milyar dolar yatırım harcaması öngörülen yatırımlar yer almaktadır. Bu doğrultuda, Erdemir'in FAVÖK'ünde iyileşme beklentimize rağmen; Erdemir'in net borç/FAVÖK rasyosunun tarihsel ortalamaların yukarisinde kalmasını bekliyoruz.
- Arttırılmış hisse geri alım programı aşağı yönlü koruma sağlıyor:** Erdemir'in hisse geri alım programı için azami fon tutarı 3,0 milyar TL (halka açık kısmın %1,9'una karşılık geliyor) artırılarak 4,0 milyar TL'ye yükseltildi. Erdemir kümülatif olarak 1,2 milyar TL tutarında 31,2 milyon adet hisse satın almış olup, ortalama satın alma fiyatı 38,4 TL's'dir. İlgili programın hissedeki aşağı yönlü dalgalanmalarda kısmi koruma sağlayabileceğini düşünüyoruz.
- 4Ç23 Kazanç Değerlendirmesi:** Erdemir 4Ç23'te piyasa tahmini olan 3,3 milyar TL'nin (ÜNLÜ tahmini: 3,7 milyar TL) üzerinde 7,9 milyar TL net kar açıkladı (yıllık bazda %149 artış ve 3Ç23'teki 0,04 milyar TL'den artış). FAVÖK'ün beklentilerin altında kalmasına rağmen, 4Ç23'te beklentilerin üzerinde gerçekleşen 5,5 milyar TL'lik vergi geliri (4Ç22'de 4,0 milyar TL vergi geliri ve 3Ç23'te 4,8 milyar TL vergi giderine kıyasla) bu artışın başlıca nedeni oldu. Net satışlar 4Ç23'te yıllık %72 ve çeyreklik %25 artışla 46,9 milyar TL'ye yükseldi (Piyasa: 46,5 milyar TL; ÜNLÜ tahmini: 46,9 milyar TL). FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %661 artarken, çeyreklik bazda %2 azalarak 5,2 milyar TL'ye gerilemiş ve 6,8 milyar TL'lik piyasa tahmininin ve 6,6 milyar TL'lik ÜNLÜ tahmininin altında kalmıştır. FAVÖK marjı yıllık bazda 8,5 puan, çeyreklik bazda ise 3,0 puan artarak %10,9'a yükseldi.

| | | |
|--------------|----------------|-----------------|
| Tavsiye: | TUT | önceki: TUT |
| Hedef Fiyat: | TL 53.6 | önceki: TL 52.5 |

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksine göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. ÜNLÜ&Co'nun ürünüdür.

| Hisse verileri | |
|-------------------------------------|----------|
| Hisse kodu | EREGL.IS |
| Sektör | Emtia |
| Fiyat | TL 42.12 |
| Piyasa değeri (TLm) | 147,420 |
| Şirket değeri (TLm) | 189,350 |
| Piyasa değeri (USDm) | 4,592 |
| Şirket değeri (USDm) | 5,899 |
| Günlük ortalama işlem değeri (USDm) | 183.81 |
| Halka açıklık (%) | 48 |

BIST 100'e göre fiyat



| BIST 100'e göre geçmiş performans (%) | | | |
|---------------------------------------|-------|--------|--------|
| Performans | 1A | 3A | 12A |
| Mutlak (%) | (7.6) | 3.8 | 13.5 |
| Endekse göre (%) | (2.1) | (13.9) | (35.1) |

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & CO

Görelî fiyat grafiği 26 Mart 2024 tarihi itibarıyla 8,807 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksine karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Şirket Güncelleme Notu

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

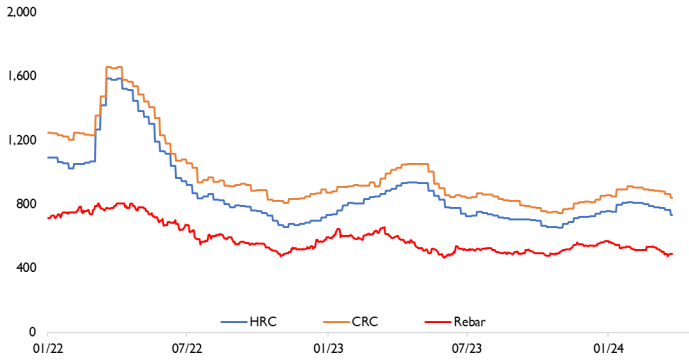
| Değerleme çarpanları | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T |
|----------------------|------|------|------|------|-------|-------|
| F/K (x) | 9.9 | 4.2 | 6.3 | 34.1 | 7.3 | 4.9 |
| FD/FAVÖK(x) | 4.0 | 2.3 | 4.8 | 11.7 | 6.3 | 5.2 |
| FD/satış (x) | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.0 | 0.8 |
| Temettü verimi (%) | 19.8 | 13.8 | 0.0 | 1.3 | 4.1 | 10.1 |

| Oran analizi | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T |
|--|------|------|------|------|-------|-------|
| Sermaye verimliliği (%) | 9.1 | 24.7 | 17.7 | 2.6 | 9.1 | 10.8 |
| Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%) | 13.2 | 34.8 | 17.6 | 4.5 | 8.8 | 9.6 |
| Brüt marj (%) | 18.5 | 37.4 | 20.0 | 9.6 | 15.4 | 15.6 |
| FAVÖK marjı (%) | 20.8 | 38.8 | 20.9 | 10.5 | 15.4 | 15.2 |
| FVÖK marjı (%) | 16.0 | 35.8 | 18.1 | 6.9 | 12.6 | 12.9 |
| Ner kar marjı (%) | 10.3 | 22.8 | 14.1 | 2.7 | 8.0 | 8.3 |
| Net borç/FAVÖK (x) | -1.0 | -0.2 | 0.5 | 2.7 | 2.3 | 2.4 |
| FAVÖK/Finansman gideri (net) (x) | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.3 | -0.1 | 0.0 |

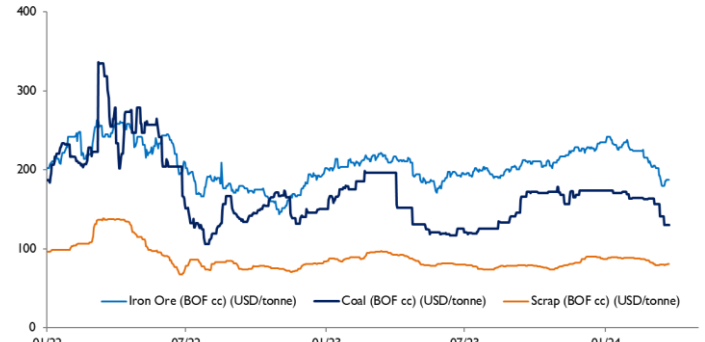
| Kar ve zarar (TLm) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net satışlar | 32,048 | 68,227 | 127,783 | 147,900 | 250,112 | 360,944 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 17% | 113% | 87% | 16% | 69% | 44% |
| Brüt kar | 5,925 | 25,516 | 25,539 | 14,242 | 38,505 | 56,408 |
| FAVÖK | 6,665 | 26,468 | 26,655 | 15,573 | 38,640 | 54,733 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 22% | 297% | 1% | -42% | 148% | 42% |
| FVÖK | 5,140 | 24,416 | 23,161 | 10,201 | 31,620 | 46,473 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 19% | 375% | -5% | -56% | 210% | 47% |
| Diğer gelir/gider | 506 | 450 | 491 | 3,027 | 3,200 | 220 |
| Finansman geliri/gideri | 11 | (949) | (1,539) | (4,390) | (5,229) | (2,718) |
| Vergi öncesi kar | 5,658 | 23,917 | 22,112 | 8,837 | 29,591 | 43,975 |
| Vergi | (2,148) | (7,838) | (3,459) | (4,508) | (8,877) | (13,192) |
| Efektif vergi oranı | 38.0% | 32.8% | 15.6% | 51.0% | 30.0% | 30.0% |
| Kontrol gücü olmayan paylar | (201) | (551) | (648) | (296) | (621) | (923) |
| Net kar | 3,309 | 15,527 | 18,005 | 4,033 | 20,092 | 29,859 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 0% | 369% | 16% | -78% | 398% | 49% |
| Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m) | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,500 |
| Hisse başı net kar (TL) | 0.945 | 4.436 | 5.144 | 1.152 | 5.741 | 8.531 |
| Hisse başı temettü (TL) | 1.850 | 4.450 | 0.000 | 0.500 | 1.722 | 4.266 |
| Temettü ödeme oranı | 196% | 100% | 0% | 43% | 30% | 50% |

| Nakit akışı (TLm) | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T | Bilanço (TLm) | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T |
|--|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| FVÖK | 23,161 | 10,201 | 31,620 | 46,473 | Nakit | 15,186 | 24,073 | 28,675 | 32,554 |
| Amortisman ve itfa giderleri | 3,494 | 5,373 | 7,020 | 8,260 | Dönen varlıklar | 80,656 | 134,518 | 181,289 | 233,892 |
| İşletme sermayesindeki değişim | (14,894) | (15,743) | (25,007) | (35,198) | Maddi duran varlıklar | 80,716 | 147,415 | 224,260 | 282,303 |
| Ödenen vergiler | (3,459) | (4,508) | (8,877) | (13,192) | Maddi olmayan duran varlıklar | 734 | 1,046 | 1,212 | 1,347 |
| Toplam yatırım harcaması | (11,345) | (22,765) | (34,892) | (31,805) | Duran varlıklar | 94,237 | 175,515 | 260,026 | 328,103 |
| Yatırım harcaması/hasılat | -8.9% | -15.4% | -14.0% | -8.8% | Toplam Varlıklar | 174,894 | 310,033 | 441,315 | 561,995 |
| Serbest nakit akışı | (3,044) | (27,443) | (30,137) | (25,463) | Kısa vadeli yükümlülükler | 35,909 | 89,292 | 126,854 | 163,437 |
| Serbest nakit akış oranı verimi (%) | -2.4% | -18.6% | -12.0% | -7.1% | Uzun vadeli yükümlülükler | 20,323 | 29,213 | 64,591 | 94,856 |
| | -3% | -20% | -20% | -17% | Özkaynaklar | 118,662 | 191,529 | 249,871 | 303,702 |
| Ödenen temettüler | (15,575) | 0 | (1,750) | (6,028) | Toplam Kaynaklar | 174,894 | 310,033 | 441,315 | 561,995 |
| Nakit ve nakit bnz. Net değişim | (8,003) | 8,887 | 4,602 | 3,879 | Net işletme sermayesi | 48,587 | 64,331 | 89,338 | 124,535 |
| | | | | | Net nakit (borç) | (13,694) | (41,930) | (90,600) | (133,607) |

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri

Tablo 1: Önemli bölgesel çelik ürün fiyat gelişimi


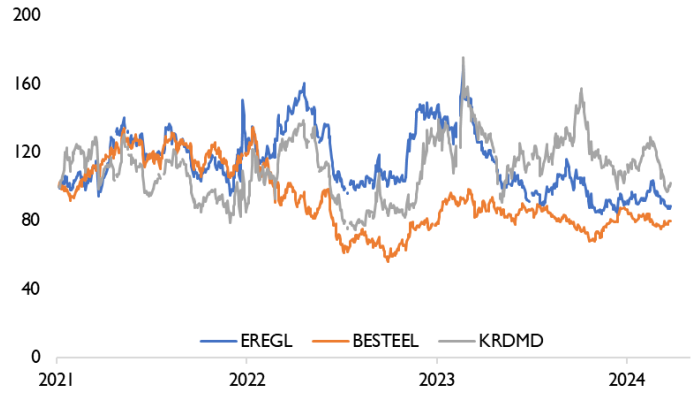
Kaynak: Bloomberg Finance LP.

Tablo 2: Temel girdi maliyeti gelişimi (USD/ton)


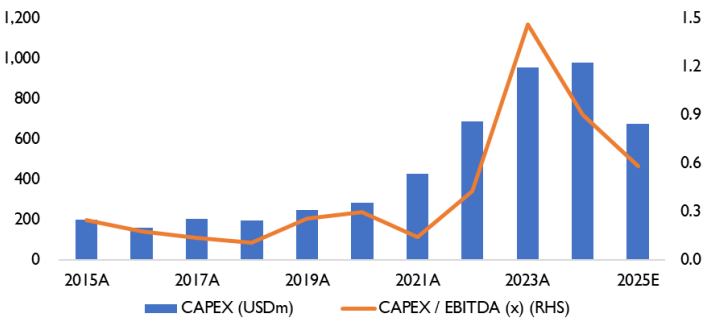
Kaynak: Bloomberg Finance LP.

Tablo 3: Hurda - Demir Cevheri farkı (USD/ton)

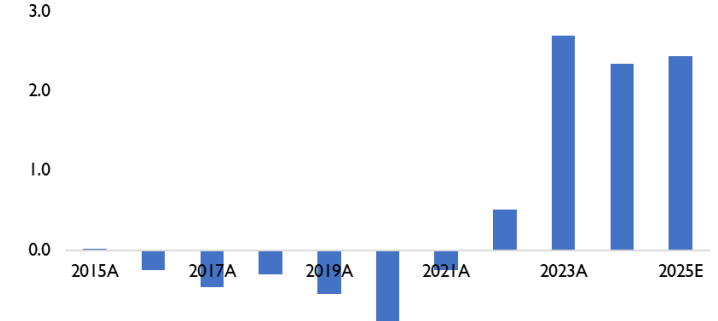

Kaynak: Bloomberg Finance LP.

Tablo 4: Erdemir, Kardemir & BESTEEL'in hisse fiyat gelişimi*


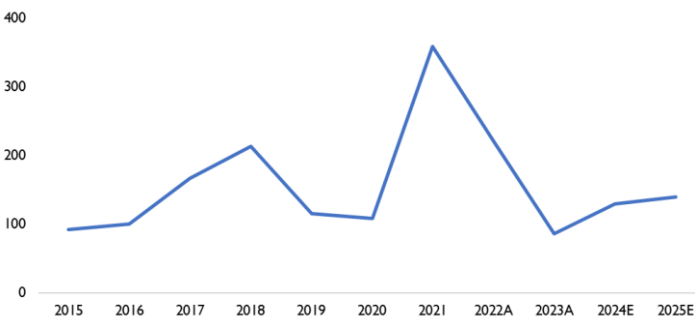
Kaynak: Bloomberg Finance LP., * USD fiyat verilerine göre 11/2021'e normalize edilmiştir

Tablo 5: Erdemir'in Yatırım Harcamaları & Yatırım Harcamaları / FAVÖK


Kaynak: Şirket verileri, Rasyonet

Tablo 6: Erdemir'in net borcu/FAVÖK (12A takip eden)


Kaynak: Şirket verileri, Rasyonet

Tablo 7: Erdemir'in FAVÖK/ton (USD/ton) (yıllık)


Kaynak: Şirket verileri, UNLU tahminleri, Rasyonet

Tablo 8: Erdemir'in FAVÖK/ton (USD/ton) (çeyreklik) (UFRS)*


Kaynak: Şirket verileri, UNLU tahminleri, Rasyonet * FAVÖK/ton hesaplaması UFRS hesaplarına dayanmaktadır ve şirket tarafından sağlanan FAVÖK/ton'dan farklıdır

4Ç23 Sonuçları

Net kar, FAVÖK'ün beklentilerin altında kalmasına ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle yükseldi: Ereğli Demir Çelik 4Ç23'te piyasa tahmini olan 3,3 milyar TL'nin (ÜNLÜ tahmini: 3,7 milyar TL) üzerinde 7,9 milyar TL net kar açıkladı (yıllık bazda %149 artış ve 3Ç23'teki 0,04 milyar TL'den). FAVÖK'ün beklentilerin altında kalmasına rağmen, 4Ç23'te beklentilerin üzerinde gerçekleşen 5,5 milyar TL'lik vergi geliri (4Ç22'de 4,0 milyar TL vergi geliri ve 3Ç23'te 4,8 milyar TL vergi giderine kıyasla) bu artışın başlıca nedeni oldu. Net satışlar 4Ç23'te yıllık %72 ve çeyreklik %25 artışla 46,9 milyar TL'ye yükseldi (Piyasa: 46,5 milyar TL; ÜNLÜ tahmini: 46,9 milyar TL). FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %661 artarken, çeyreklik bazda %2 azalarak 5,2 milyar TL'ye gerilemiş ve 6,8 milyar TL'lik piyasa tahmininin ve 6,6 milyar TL'lik ÜNLÜ tahmininin altında kalmıştır. FAVÖK marjı yıllık bazda 8,5 puan, çeyreklik bazda ise 3,0 puan artarak %10,9 oldu. Erdemir'in net borcu 4Ç23'te 41,9 milyar TL olarak gerçekleşirken, son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 2,7x'e geriledi (3Ç23'te 3,4x idi). Sonuçların önemli noktaları aşağıdaki gibidir:

- **4Ç23 satış hacmi yıllık %9 ve çeyreklik %6 artışla 2,1 milyon ton oldu:** Erdemir'in satış hacmi dördüncü çeyrekte yıllık %9, çeyreklik %6 artışla 2,1 milyon tona yükseldi. Harmanlanmış yassı satış fiyatı/ton yıllık %11, çeyreklik %6 düşüşle 760 dolara geriledi. Efektif uzun satış fiyatları bu çeyrekte yıllık %20 ve çeyreklik %1 düşüşle 612 dolara geriledi.
- **Çeyreklik UFRS bazlı FAVÖK/ton 85 dolar olarak kaydedilmiştir (4Ç22'de 19 dolara kıyasla, bir önceki çeyreğe göre %13 düşüş):** UFRS bazlı FAVÖK/ton 85 dolar (4Ç22'de 19 dolara kıyasla, çeyreklik bazda %13 düşüş) olarak kaydedildi. Erdemir tarafından sağlanan verilere göre, TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi etkisi hariç düzeltilmiş FAVÖK/ton 117 dolar (4Ç22'de 48 dolara kıyasla, çeyreklik %5 artış) olarak kaydedildi. 1Ç24'te ünite karlılığında daha iyi fiyatlama ortamının etkisiyle ardışık iyileşme bekliyoruz.
- **Ertelenmiş vergi geliri karlılıktaki artışın ana nedeni oldu:** Beklentilerin altında kalan FAVÖK'e rağmen, bu çeyrekte elde edilen 7,2 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri, 4Ç23'te elde edilen 5,5 milyar TL'lik net vergi gelirinin önüne geçti.
- **Net borç hafif artışla 41,9 milyar TL'ye yükseldi:** Erdemir'in net borcu 3Ç23'teki 38,3 milyar TL'den 4Ç23'te 41,9 milyar TL'ye yükseldi ve son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 2,7x oldu (3Ç23'te 3,4x idi).

Tablo 9: 4Ç23 Sonuçları (TLm ve USDm)

| TLm | 4Q22 | 3Q23 | 4Q23 | y/y | q/q | Estimates | | Deviation vs. | | 2022 | 2023 | y/y |
|---------------|--------|--------|--------|-------|--------|-----------|--------|---------------|------|---------|---------|---------|
| | | | | | | Ünlü | Cons | Ünlü | Cons | | | |
| Revenues | 27.248 | 37.390 | 46.889 | 72% | 25% | 46.860 | 46.483 | 0% | 1% | 127.783 | 147.900 | 16% |
| EBITDA | 674 | 5.228 | 5.132 | 661% | -2% | 6.557 | 6.810 | -22% | -25% | 26.655 | 15.573 | -42% |
| EBITDA margin | 2.5% | 14.0% | 10.9% | 8.5pp | -3.0pp | 14.0% | 14.6% | | | 20.9% | 10.5% | -10.3pp |
| Net profit | 3.175 | 41 | 7.901 | 149% | n.m. | 3.692 | 3.334 | 114% | 137% | 18.005 | 4.033 | -78% |
| Net margin | 11.7% | 0.1% | 16.8% | 5.2pp | 16.7pp | 7.9% | 7.2% | | | 14.1% | 2.7% | -11.4pp |

| USDm | 4Q22 | 3Q23 | 4Q23 | y/y | q/q | Estimates | | Deviation vs. | | 2022 | 2023 | y/y |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|-----------|-------|---------------|------|-------|-------|---------|
| | | | | | | Ünlü | Cons | Ünlü | Cons | | | |
| Revenues | 1.465 | 1.395 | 1.646 | 12% | 18% | 1.645 | 1.631 | 0% | 1% | 7.705 | 6.218 | -19% |
| EBITDA | 36 | 195 | 180 | 397% | -8% | 230 | 239 | -22% | -25% | 1.607 | 655 | -59% |
| EBITDA margin | 2.5% | 14.0% | 10.9% | 8.5pp | -3.0pp | 14.0% | 14.6% | | | 20.9% | 10.5% | -10.3pp |
| Net profit | 171 | 2 | 277 | 62% | n.m. | 130 | 117 | 114% | 137% | 1.086 | 170 | -84% |
| Net margin | 11.7% | 0.1% | 16.8% | 5.2pp | 16.7pp | 7.9% | 7.2% | | | 14.1% | 2.7% | -11.4pp |

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ tahminleri, Rasyonet

Geri alım programı 3,0 milyar TL artırılarak 4,0 milyar TL'ye yükseltildi: Erdemir'in hisse geri alım programı için azami fon 12 Mart itibarıyla mevcut 1,0 milyar TL'den 3,0 milyar TL (büyük sermayenin %1,9'una, halka açık sermayenin %3,9'una karşılık geliyor) artırılarak 4,0 milyar TL'ye yükseltildi. Erdemir kümülatif olarak 1,2 milyar TL tutarında 31,2 milyon adet hisse satın aldı ve bu da ortalama alım fiyatının 38,4 TL/s olduğunu gösteriyor.

İsdemir, sigorta tazminat ödemesinin bir parçası olarak 105 milyon USD daha tahsil edecek: Erdemir'in %94,87 oranında pay sahibi olduğu bağlı ortaklığı İsdemir, Şubat 2023'te meydana gelen depremlere ilişkin sigorta hasar ödemesi kapsamında 105 milyon dolar tutarında ek tahsilat yapılması konusunda anlaşmaya varıldığını açıkladı. Hatırlanacağı üzere, Ekim 2023'te sigorta tazminat ödemesi olarak 100 milyon dolar tutarında bir avans bedeli alınmıştı. Söz konusu 105 milyon dolar tutarındaki ek ödeme, İsdemir/Erdemir'in ilgili menkul kıymetlerinin yaklaşık %3/2'sine karşılık gelmektedir. Açıklamaya göre, İsdemir'in sigortası kapsamında tahsil edilecek toplam hasar ödemesi ve ileride alınacak ödemelere ilişkin süreç devam ediyor.

Erdemir peletleme tesisi inşaatına başladı: Erdemir, %90 oranında iştiraki olan Ermaden'in Bingöl-Avnik demir cevheri sahasında peletleme tesisi inşaatına başladığını açıkladı. Erdemir, sondaj faaliyetlerinin devam ettiğini ve 2023 yılı itibarıyla %80'inin tamamlanmış olacağını ve toplam demir cevheri rezervinin 250-300 milyon ton civarında olmasının beklendiğini ekledi. Erdemir, 2022 yılının sonlarında, bağlı ortaklığı Ermaden aracılığıyla yıllık 3,0 milyon ton kapasiteli peletleme tesisine yaklaşık 550 milyon dolar tutarında yatırım yapmayı planladığını açıklamıştı:

1. Yatırım maliyeti yaklaşık 550 milyon dolar
2. Toplam demir rezervi 250 - 300 milyon ton
3. Demir cevheri rezervleri kapsamında kümülatif >100 milyon ton pelet üretimi ile yıllık 3,0 milyon ton peletleme tesisi üretim kapasitesi.

Yatırımın tamamlanmasını takiben, Erdemir aşağıdaki beklentilerini belirtmişti:

1. Bugünkü fiyatlara dayalı ön fizibilite tahminlerine göre (Kasım 2022 itibarıyla) 200 milyon dolar - 250 milyon dolar yıllık brut kâr etkisi
2. Pelet öz yeterliliğinin %25-30'dan %80-85'e çıkarılması
3. Demir hammaddelerinde kendi kendine yeterliliğin %15-%20'den %40-45'e çıkarılması.

Erdemir'in yapısal olarak düşük olan pelet ve demirli hammadde öz yeterliliğini uzun vadede artırmasını somut bir beklenti olarak görmeye devam ediyoruz. 2023 yılı itibarıyla, demir cevheri ve peletlerin Erdemir'in satılan ürünlerin maliyeti içindeki payı (stok değer düşüklüğü ve karşılıklar hariç) %21,2 iken, bu oran 2022 yılında %20,8 olarak gerçekleşti.

Oyak Maden Metalürji, Grubun karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik planlarını detaylandırdı: Oyak Maden Metalürji CFO'su Serdar Başoğlu, Grubun (Erdemir ve İsdemir <ISDMR TI>) karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik planlanan önlem ve yatırımları detaylandırdı. Öne çıkan konular şunlardır: **1)** Karbon emisyonlarını 2030 yılına kadar %25, 2040 yılına kadar %40 azaltma ve 2050 yılına kadar karbon nötr olma hedefi, **2)** Erdemir ve İsdemir'de elektrik ark ocağı ve diğer yatırım planları beklentisi, **3)** 2025 yılı sonuna kadar faaliyete geçmesi beklenen yaklaşık 1.000 MW Güneş Enerjisi Santrali yatırımı (Erdemir'de 424 MW, İsdemir'de 530 MW kurulu güç), **4)** 2030 yılının sonuna kadar %70-80'i dış finansman kaynaklı olmak üzere yaklaşık 3,2 milyar USD kümülatif yatırım harcaması. Karbon ayak izini azaltmaya yönelik potansiyel yatırım beklentisini, Erdemir'in ÇSY konumlandırması ve daha çevre dostu üretim uygulamalarına adaptasyonu için destekleyici olarak görüyoruz. Bununla birlikte, potansiyel yatırımlarla ilgili artan yatırım harcamalarının, Erdemir'in halihazırda yüksek seviyede olan yatırım harcamalarını arttırabileceğini ve bunun da serbest nakit akışı yaratma kabiliyeti üzerinde yakın dönemde baskı yaratmaya devam edebileceğini düşünüyoruz.

Bahsi geçen şirketler (26 Mart 2024)
Erdemir (EREGLIS, Tavsiye: TUT, Hedef Fiyat: 53,60 TL)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

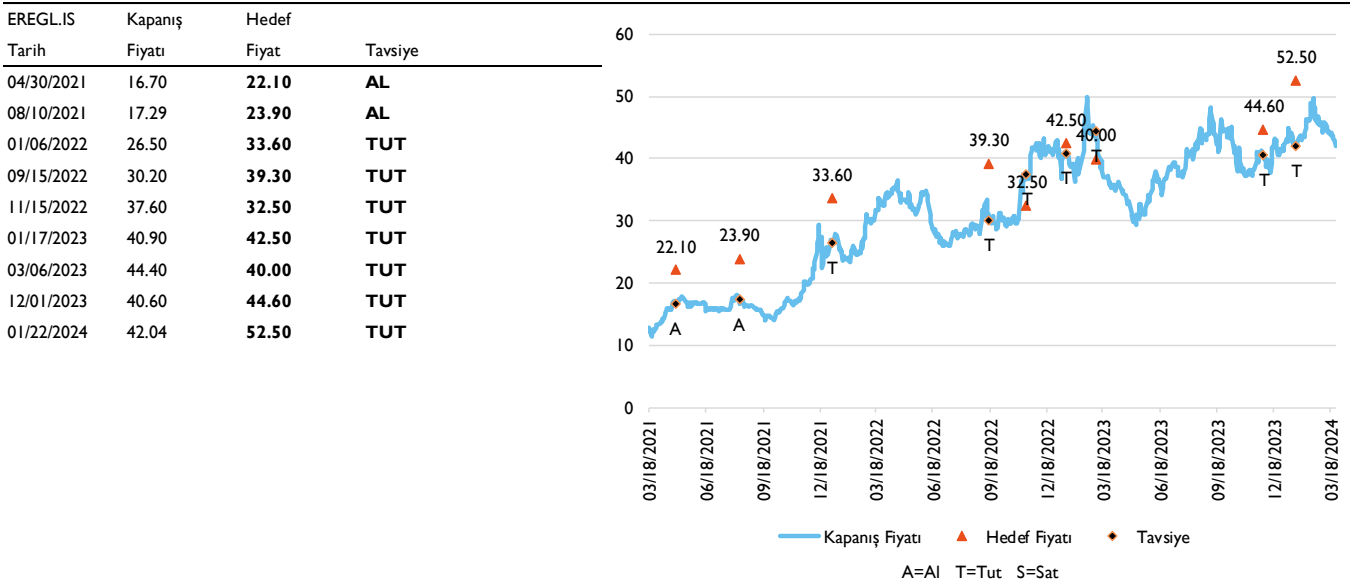
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Koray Pamir işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği EREGLIS



ÜNLÜ & Co hisse derecelendirmeleri dağılımı:

| Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı | Al | Tut | Sat | Kısıtlı |
|--|----|-----|-----|---------|
| Tüm derecelendirmeler (%) | 59 | 39 | 2 | 0 |

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka

açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: TL 53.6/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Hedef F/K ve EV/EBITDA katları, İNA ve diğer çeşitli metrikler

Riskler: 1) Temel ürün fiyatlarında ve maliyetlerinde beklenmedik değişiklikler, 2) Şirket'ten beklenmedik nakit çıkışları.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

| Şirket | Sınıflandırma |
|---------------|----------------------|
| Erdemir | Yoktur |

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna inandığı kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası (“ADR”) gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile yatırım hizmetleri alanındaki diğer iş birimleri ve hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Hizmetleri veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım hizmetleri personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.