



İSKENDERUN DEMİR ÇELİK 4Ç2023 Sonuçları

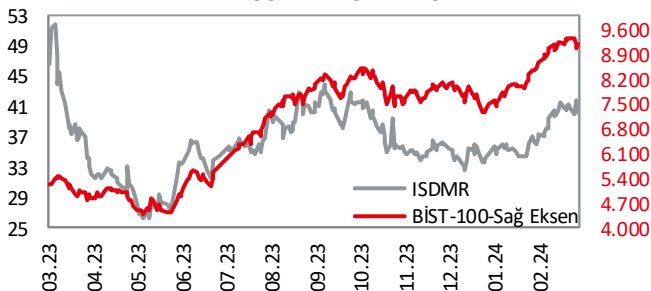
Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"İsdemir, 4Ç2023'de, Vergi Gelirinin de Desteğiyle, 237mn USD (6,2 Milyar TL) Net Dönem Karı Elde Etti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 56,40TL

Reuters/Bloomberg	ISDMR.IS/ISDMR.TI		
Sektör	Demir-Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	40,64 TL	1,31 USD	
BİST 100	9.194 TL	295 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	31,1201		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	26,28 TL	51,90 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.900		
Piyasa Değeri (mn)	117.856 TL	3.787 USD	
Net Borç (mn)	12.421 TL	423 USD	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	5,1%		
Halka Açıklık	5,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	6,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	94,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	12,5%	13,3%	-9,6%
BİST-100	8,2%	15,7%	75,5%
BİST-100 Göreceli	4,0%	-2,1%	-48,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	897,46		
(mn TL)	4Ç2022	4Ç2023	% Değ.
Net Satış	9.637	38.064	295,0%
Brüt Kar	-1.666	3.370	a.d.
Faaliyet Karı /Zararı	-1.390	3.172	a.d.
Net Dön. Karı/Zararı	-243	6.182	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
ISDMR	25,6	17,5	
BİST-100	7,5	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,6	6,6	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	94,9%		
Diğer	5,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.02.2024 verileri kullanılmıştır.

İsdemir'in 4Ç2023'deki net dönem karı, yüksek vergi gelirinin de etkisiyle, 237mn USD (6.182mn TL) olmuştur. Şirket geçen yılın aynı döneminde 11mn USD net dönem karı elde etmişti. İsdemir'in 2023 yılı net dönem karı (İlk 2 çeyrekteki zararların etkisiyle) 165mn USD (4.602mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022'deki net dönem karı 450mn USD (6.726mn TL) idi.

Şirketin satış gelirleri 4Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %295 oranında artış göstererek 38.064mn TL'ye (894mn USD) yükselirken, brüt kar 3.370mn TL'yi göstermiştir. 4Ç2022'de brüt zarar 1.666mn TL idi. Brüt kar marjı ise %8,9 olarak hesaplanmaktadır. Operasyonel giderler ise %255,7 oranında artmış ve 754mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden 556mn TL net gelir kaydedilirken, faaliyet karı 3.172mn TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in 4Ç2023'deki faaliyet zararı 1.390mn TL idi.

İlgili dönemin FAVÖK'ü (diğer faaliyet gelirleri hariç) 3.920mn TL'yi (104mn USD) göstermiştir. Şirketin ton başına FAVÖK'ü 4Ç2023'de 87 USD/ton olmuştur. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 32mn TL olurken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da 55mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında net giderler 585mn TL'yi göstermiştir. 3.508mn TL'lik vergi geliri sonrası şirketin net dönem karı 6.182mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin net borcu Aralık sonundaki 5,3 milyar TL'den Eylül sonunda 12,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin yıllıklandırılmış FAVÖK'ü ise 7,5 milyar TL seviyesindedir.

İsdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 43,50TL'den **56,40TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	%Değ.
SATIŞLAR	15.591	19.234	17.549	9.637	10.162	17.022	23.364	38.064	295,0%	62.010	88.612	42,9%
Satışların maliyeti (-)	11.135	14.068	16.132	11.303	11.011	15.781	20.900	34.694	206,9%	52.639	82.386	56,5%
BRÜT KAR/ZARAR	4.456	5.165	1.417	-1.666	-849	1.242	2.464	3.370	a.d.	9.372	6.226	-33,6%
Operasyonel Giderler	152	179	221	212	275	358	385	754	255,7%	764	1.773	132,0%
Pazarlama giderleri (-)	86	104	135	149	189	210	217	469	214,7%	474	1.086	129,1%
Genel yönetim giderleri (-)	65	75	86	63	86	148	168	285	a.d.	290	687	137,0%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	1	a.d.	1	1	60,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.304	4.986	1.196	-1.878	-1.125	883	2.078	2.616	a.d.	8.607	4.453	-48,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-28	81	-46	489	143	164	2.141	556	13,8%	496	3.005	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.276	5.067	1.150	-1.390	-982	1.048	4.219	3.172	a.d.	9.103	7.457	-18,1%
FAVÖK	4.685	5.421	1.671	-1.562	-687	1.399	2.822	3.920	a.d.	10.214	7.454	-27,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	0	-1	0	-1	-24	-546	-54	32	a.d.	-1	-592	a.d.
Özkaynak yön. değ. yat. kar. paylar	-2	18	13	40	0	17	21	55	36,7%	69	92	33,1%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	4.274	5.085	1.163	-1.350	-1.006	518	4.186	3.259	a.d.	9.171	6.957	-24,1%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-329	4	-4	-646	-122	-312	-408	-585	a.d.	-974	-1.427	a.d.
Vergi Öncesi Kar	3.945	5.089	1.159	-1.996	-1.128	206	3.779	2.674	a.d.	8.197	5.531	-32,5%
Vergi gideri/geliri (-)	1.284	1.429	511	-1.753	-283	1.826	2.894	-3.508	a.d.	1.470	929	-36,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.661	3.660	648	-243	-845	-1.620	885	6.182	a.d.	6.726	4.602	-31,6%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	%Değ.	2022	2023	%Değ.
Brüt Kar Marjı	28,6%	26,9%	8,1%	a.d.	a.d.	7,3%	10,5%	8,9%	a.d.	15,1%	7,0%	-8,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	27,6%	25,9%	6,8%	a.d.	a.d.	5,2%	8,9%	6,9%	a.d.	13,9%	5,0%	-8,9%
Faaliyet Kar Marjı	27,4%	26,3%	6,6%	a.d.	a.d.	6,2%	18,1%	8,3%	a.d.	14,7%	8,4%	-6,3%
FAVÖK Marjı	30,0%	28,2%	9,5%	a.d.	a.d.	8,2%	12,1%	10,3%	a.d.	16,5%	8,4%	-8,1%
Net Kar Marjı	17,1%	19,0%	3,7%	a.d.	a.d.	a.d.	3,8%	16,2%	a.d.	10,8%	5,2%	-5,7%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

4Ç2023'de satış miktarı %29 oranında arttı...

Şirketin 4Ç2023 yılı toplam satış miktarı bir önceki yıla göre %29 artarak 1.366bin tona yükselmiştir. Yassı ürün satışları 4Ç2022'deki 918bin tondan 4Ç2023'de 1.127bin tona yükselirken uzun ürün satışları %69,5 artarak 239bin ton olmuştur. 2023 yılının Ocak-Aralık döneminde toplam satış tonajı 4.376bin ton (%-8) seviyesinde gerçekleşmiştir.

İskenderun Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	%Değ.
Yassı	1.073	1.077	924	918	546	909	1.145	1.127	22,8%	3.992	3.727	-6,6%
Uzun	258	201	164	141	76	102	232	239	69,5%	764	649	-15,1%
	1.331	1.278	1.088	1.059	622	1.011	1.377	1.366	29,0%	4.756	4.376	-8,0%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

4Ç2023 toplam satışlardaki ihracat payı %13...

İsdemir, 4Ç2023'de 183bin ton ürün ihrac etmiştir. Bir önceki yıla göre %28,0 artış gösteren ihracat miktarı toplam satışların %13'ünü oluşturmuştur. 2023 genelinde ise toplam ihracat 435bin ton'u göstermiş olup, bu tutar toplam satışların %10'unu ifade etmektedir.

İskenderun İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	%Değ.
Uzun İhracat	34	2	27	4	0	1	44	4	a.d.	67	49	-26,9%
Sıcak (Yassı) İhracat	143	100	145	139	34	65	108	179	28,8%	527	386	-26,8%
	177	102	172	143	34	66	152	183	28,0%	594	435	-26,8%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

Tahminlerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 3,9 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %16 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)	2024T			2025T	
	2023	Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	3.181	3.560	3.564	3.263	3.477
FAVÖK	526	607	570	717	674
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	61	120	109	135	125
Net Kar/Zarar	165	316	373	415	441
FAVÖK Marjı	16,5%	17,1%	16,0%	22,0%	19,4%
Net Kar Marjı	5,2%	8,9%	10,5%	12,7%	12,7%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

Hisse için "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz.

İsdemir'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak bağlı olarak 126.153mn TL'den 163.567mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 43,50TL'den **56,40TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		Açıklama
Kullanılan Yöntem		
İNA (mn USD)	(%10,9 İskonto, %1 Büyüme)	5.585
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2024T FD/FAVÖK:6,6x F/K:12,2x)	3.938
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	5.256
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		163.567
Hedef Hisse Fiyatı		56,40 TL
İsdemir Hisse Fiyatı (29.02.2024)		40,64 TL
İskonto Oranı		27,9%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

Hammadde fiyatları yakından izleniyor...

Hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar, talepte olası geri çekilmeler, kurlarda ani hareketler ve finansman tarafında yaşanabilecek maliyet artışları risk unsurları olarak takip edilebilir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	9.779	12.949	25.998	31.296	57.495	83,7%
Nakit ve nakit benzerleri	58	39	8.825	6.491	11.568	78,2%
Ticari alacaklar	1.063	1.281	2.766	3.990	5.212	30,6%
Diğer alacaklar	4.523	6.915	61	45	3.359	a.d.
Stoklar	4.023	4.591	13.919	19.438	31.673	62,9%
Peşin ödenmiş giderler	27	50	271	167	302	81,0%
Diğer dönen varlıklar	85	73	156	1.165	5.380	a.d.
DURAN VARLIKLAR	11.843	15.395	29.757	43.394	78.076	79,9%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	201	230	370	606	884	45,9%
Maddi duran varlıklar	11.001	13.929	27.367	40.690	70.604	73,5%
Kullanım hakkı varlıkları	230	301	583	116	246	111,1%
Maddi olmayan duran varlıklar	251	303	550	778	1.240	59,4%
Peşin ödenmiş giderler	149	621	881	1.144	5.030	a.d.
Diğer duran varlıklar	11	10	6	59	72	20,8%
TOPLAM AKTİFLER	21.622	28.343	55.755	74.689	135.571	81,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.943	2.815	8.593	13.477	37.701	179,7%
K. V. borçlanmalar	1.221	49	2.023	8.098	17.179	112,1%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	194	160	779	599	3.193	a.d.
Ticari borçlar	1.195	1.851	3.141	3.916	12.038	207,4%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	61	67	100	301	1.081	258,9%
Ertelenmiş Gelirler	47	111	516	246	390	58,6%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	151	357	1.868	119	2.495	a.d.
Kısa vadeli karşılıklar	47	62	82	122	152	25,4%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	27	157	84	76	1.172	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.487	3.548	8.005	9.412	11.867	26,1%
Uzun vadeli borçlanmalar	404	987	2.251	3.120	3.617	15,9%
Uzun vadeli karşılıklar	335	403	648	1.357	2.086	53,7%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	1.748	2.158	5.107	4.936	6.164	24,9%
ÖZKAYNAKLAR	16.192	21.981	39.157	51.800	86.003	66,0%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	16.192	21.981	39.157	51.800	86.003	66,0%
Ödenmiş sermaye	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900	0,0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	9.688	9.020	23.501	31.267	49.811	59,3%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	0	0	11	-7	-26	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.364	1.402	2.194	3.049	3.049	0,0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	84	6.235	4.083	7.864	25.667	226,4%
Net Dönem Karı veya Zararı	2.155	2.423	6.468	6.726	4.602	-31,6%
TOPLAM PASİFLER	21.622	28.343	55.755	74.689	135.571	81,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	%Değ.
SATIŞLAR	16.453	16.924	36.500	62.010	88.612	42,9%
Satışların maliyeti (-)	13.602	13.716	22.781	52.639	82.386	56,5%
BRÜT KAR/ZARAR	2.851	3.208	13.719	9.372	6.226	-33,6%
Genel yönetim giderleri (-)	164	188	214	474	1.086	129,1%
Pazarlama giderleri (-)	109	115	159	290	687	137,0%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0	0	1	1	60,7%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	26	159	-336	496	3.005	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.605	3.064	13.009	9.103	7.457	-18,1%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-1	143	-3	-1	-592	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	39	8	-6	69	92	33,1%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	413	452	-2.844	-974	-1.427	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	900	1.243	3.689	1.470	929	-36,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.155	2.423	6.468	6.726	4.602	-31,6%
Ana Ortaklık Kar Payı	2.155	2.423	6.468	6.726	4.602	-31,6%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Ustesı Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri