

EREĞLİ DEMİR ÇELİK 3Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

"Erdemir, 3Ç2023'de Piyasanın Zarar Beklentisinin Tersine 41mn TL'lik Ana Ortaklık Net Dönem Karı Elde Etti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 57,10TL

Reuters/Bloomberg	EREGL.IS /EREGL.TI		
Sektör	Demir Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	37,22 TL	1,32 USD	
BİST 100	7.529 TL	267 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,2366		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	29,42 TL	49,86 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.500		
Piyasa Değeri (mn)	130.270 TL	4.614 USD	
Net Borç (mn)	38.310 TL	1.399 USD	
Fili Dolajımındaki Pay Oranı	47,5%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	18,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	81,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-16,4%	-8,7%	25,4%
BİST-100	-9,7%	5,0%	85,7%
BİST-100 Göreceli	-7,4%	-13,1%	-32,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.377,01		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	36.723	37.390	1,8%
Brüt Kar	5.026	4.821	-4,1%
Faaliyet Karı /Zararı	4.412	6.025	36,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	2.565	41	-98,4%
	F/K	FD/FAVÖK	
EREGL	a.d.	15,2	
BİST-100	6,6	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,1	5,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	50,2%		
Ataer Holding A.Ş.	49,3%		
Hisse Geri Alım	0,5%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 01.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Erdemir'in 3Ç2023'deki ana ortaklık net dönem karı 41mn TL (2,9mn USD) olmuştur. Bizim beklentimiz 1.936mn TL net dönem zararı iken piyasanın zarar beklentisi 1.992mn TL idi. Tahminimizdeki sapmada, diğer faaliyetlerde yer alan, 2.210mn TL'lik sigorta hasar tazminat gelirleri ile beklentimizden düşük gerçekleşen vergi gideri etkisini göstermiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 2.565mn TL (108,6mn USD) ana ortaklık net dönem karı elde etmişti.

3. çeyrek karına karşın Erdemir'in 9A2023 ana ortaklık net dönem zararı 3.867mn TL'ye (175mn USD) ulaşmıştır. 2022'nin aynı dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 14.830mn TL (935,7mn USD) idi.

Şirketin satış gelirleri 3Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 oranında artış göstererek 37.390mn TL'ye yükselirken, brüt kar, maliyetlerdeki %2,8'lik artış sebebiyle, 4.821mn TL olmuştur. 3Ç2022'de brüt kar 5.026mn TL idi. Brüt kar marjı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 0,8 puan azalmış ve %12,9 olmuştur.

Operasyonel giderler %42,7 oranında artarak 906mn TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyetlerden net 2.111mn TL gelir kaydedilirken faaliyet karı 6.025mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2022'de şirketin faaliyet karı 4.412mn TL idi. İlgili dönemin FAVÖK'ü 5.228mn TL (231mn USD) olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde şirket 5.365mn TL (249mn USD) FAVÖK açıklamıştı. FAVÖK marjı 2022'nin aynı döneminde %14,6 iken 3Ç2023'de %14'e gerilemiştir. Şirketin ton başına FAVÖK rakamı ise 2022'nin aynı dönemindeki 124 USD/ton'dan 3Ç2023'de 111 USD/ton'a gerilemiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 126mn TL olurken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da 20mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında net giderler 1.245mn TL'yi göstermiştir. 4.765mn TL'lik vergi gideri sonrası şirketin ana ortaklığa düşen net dönem karı 41mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Erdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 55,50TL'den **57,10TL**'ye yükseltiyoruz ve hisse için daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
SATIŞLAR	29.204	34.609	36.723	27.248	26.274	37.346	37.390	1,8%	100.535	101.010	0,5%
Satışların maliyeti (-)	19.755	24.104	31.697	26.687	25.148	33.719	32.570	2,8%	75.557	91.437	21,0%
BRÜT KAR/ZARAR	9.449	10.504	5.026	560	1.126	3.627	4.821	-4,1%	24.979	9.574	-61,7%
Operasyonel Giderler	467	539	635	737	746	1.097	906	42,7%	1.641	2.750	67,6%
Genel yönetim giderleri (-)	295	333	410	499	527	701	584	42,6%	1.038	1.812	74,6%
Pazarlama giderleri (-)	152	184	198	207	187	345	280	41,4%	534	812	52,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	19	22	27	31	32	52	42	53,7%	69	126	83,6%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.982	9.965	4.391	-177	379	2.530	3.914	-10,8%	23.338	6.824	-70,8%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-112	72	21	429	57	697	2.111	a.d.	-19	2.865	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	8.870	10.037	4.412	251	436	3.227	6.025	36,6%	23.319	9.688	-58,5%
FAVÖK	9.764	10.851	5.365	674	1.389	3.823	5.228	-2,5%	25.980	10.441	-59,8%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-20	6	23	-1	-57	-477	126	a.d.	10	-408	a.d.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar. Paylar	-2	18	13	44	0	18	20	49,7%	29	37	28,3%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	8.848	10.061	4.448	294	379	2.768	6.170	38,7%	23.358	9.317	-60,1%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-86	-179	-243	-1.032	-393	-1.507	-1.245	a.d.	-508	-3.145	a.d.
Vergi Öncesi Kar	8.762	9.883	4.206	-738	-14	1.260	4.926	17,1%	22.850	6.172	-73,0%
Vergi gideri/geliri (-)	2.933	2.961	1.526	-3.960	-80	5.314	4.765	212,3%	7.420	9.999	34,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	5.829	6.922	2.680	3.223	66	-4.053	161	-94,0%	15.430	-3.827	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	203	282,5	115	48	-24	-54,3	119,2	3,7%	599,9	40	-93,3%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	5.626	6.639	2.565	3.175	90	-3.999	41	-98,4%	14.830	-3.867	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	%Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Brüt Kar Marjı	32,4%	30,4%	13,7%	2,1%	4,3%	9,7%	12,9%	-0,8%	24,8%	9,5%	-15,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	30,8%	28,8%	12,0%	-0,7%	1,4%	6,8%	10,5%	-1,5%	23,2%	6,8%	-16,5%
Faaliyet Kar Marjı	30,4%	29,0%	12,0%	0,9%	1,7%	8,6%	16,1%	4,1%	23,2%	9,6%	-13,6%
FAVÖK Marjı	33,4%	31,4%	14,6%	2,5%	5,3%	10,2%	14,0%	-0,6%	25,8%	10,3%	-15,5%
Net Kar Marjı	19,3%	19,2%	7,0%	11,7%	0,3%	-10,7%	0,1%	-6,9%	14,8%	-3,8%	-18,6%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

3Ç2023 satış miktarı %7 arttı...

Grup'un 3Ç2023 toplam yassı ürün satışları yıllık %3,7 artışla 1,8mn ton olmuştur. Uzun ürün satışları %41,5 artarak 232bin ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış miktarı 2023 3. çeyrekte 2022'nin aynı dönemine göre %7 oranında artarak 2mn ton olmuştur.

Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Yassı Mamul Satışları	1.723	1.763	1.712	1.807	1.476	1.551	1.776	3,7%	5.198	4.803	-7,6%
Uzun Mamul Satışları	258	201	164	141	76	102	232	41,5%	623	410	-34,2%
	1.981	1.964	1.876	1.948	1.552	1.653	2.008	7,0%	5.821	5.213	-10,4%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Ürün fiyatları gerilemeye devam ediyor...

Ortalama satış fiyatları 3. çeyrekte yassı üründe 810 USD uzun üründe ise 620 USD olmuştur.

Satış Fiyatı (USD/Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Yassı	1.031	1.041	983	852	840	846	810	-17,6%	1.019	831	-18,4%
Uzun	793	968	809	766	748	737	620	-23,4%	854	673	-21,2%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

3Ç2023'de ihracatın payı %11,4

Grup, 184bin ton (yassı+uzun) ürün ihraç etmiştir. Bu miktar toplam satışların %11,4'ünü oluşturmaktadır.

Grup İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Uzun İhracat	34	2	27	4	0	1	44	63,0%	63	45	-28,6%
Yassı İhracat	292	235	285	253	126	162	184	-35,4%	812	472	-41,9%
	326	237	312	257	126	163	228	-26,9%	875	517	-40,9%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Tahminlerimizi güncelliyoruz...

Ereğli Demir Çelik'le ilgili tahminlerimizi 2023 ilk 9 ay gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 6,5 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %11,8 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	8.107	6.827	6.484	6.351	6.399
FAVÖK	1.686	877	762	1.337	1.105
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	217	117	103	165	136
Net Kar/Zarar	1.183	170	-95	785	443
FAVÖK Marjı	20,8%	12,8%	11,8%	21,1%	17,3%
Net Kar Marjı	14,6%	2,5%	a.d.	12,4%	6,9%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Hisse için "AL" önerimizi koruyoruz...

Ereğli Demir Çelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak bağlı olarak 194.249mn TL'den 199.838mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 55,50TL'den **57,10TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	
İNA (mn USD)	(%12,0 İskonto, %1 Büyüme)	7.711
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2023T FD/FAVÖK:5,9x F/K:10,3x) (2024T FD/FAVÖK:5,8x F/K:9,9x)	4.543
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	7.077
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		199.838
Hedef Hisse Fiyatı		57,10 TL
Ereğli Hisse Fiyatı (01.11.2023)		37,22 TL
İskonto Oranı		34,8%

Kaynak: Erdemir, 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)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	28.507	65.694	80.656	85.462	121.635	42,3%
Nakit ve nakit benzerleri	13.542	23.190	15.186	11.378	19.546	71,8%
Ticari alacaklar	3.828	11.414	15.602	17.413	18.015	3,5%
Stoklar	10.107	28.960	44.152	52.315	62.673	19,8%
Peşin ödenmiş giderler	133	714	869	967	2.265	134,3%
Diğer dönen varlıklar	898	1.416	4.846	3.389	19.136	a.d.
DURAN VARLIKLAR	29.487	60.749	94.237	89.666	155.942	73,9%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	230	370	606	548	778	41,9%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	368	657	905	900	3.781	a.d.
Maddi duran varlıklar	26.062	51.025	80.716	74.465	128.520	72,6%
Kullanım hakkı varlıkları	318	660	242	998	371	-62,8%
Maddi olmayan duran varlıklar	411	3.939	5.305	5.258	7.484	42,3%
Peşin ödenmiş giderler	1.776	3.625	5.176	6.252	13.358	113,7%
Diğer duran varlıklar	322	473	1.288	1.244	1.648	32,5%
TOPLAM AKTİFLER	57.994	126.442	174.894	175.128	277.577	58,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.434	23.477	35.909	35.440	76.798	116,7%
K. V. borçlanmalar	1.193	6.424	18.629	16.893	40.113	137,5%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.592	3.292	2.544	1.692	10.439	a.d.
Ticari borçlar	3.767	6.733	11.228	11.221	17.401	55,1%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	197	310	1.194	557	1.656	197,2%
Ertelenmiş Gelirler	542	1.491	1.019	1.924	1.947	1,2%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	537	4.272	438	2.129	2.748	29,1%
Kısa vadeli karşılıklar	254	333	519	434	640	47,4%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	352	624	338	590	1.853	213,9%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.438	18.417	20.323	25.330	34.696	37,0%
Uzun vadeli borçlanmalar	2.813	6.961	8.408	9.158	8.990	-1,8%
Uzun vadeli karşılıklar	968	1.605	3.438	2.468	4.448	80,2%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.655	9.848	8.465	13.700	21.245	55,1%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2	4	12	4	12	177,9%
ÖZKAYNAKLAR	41.122	84.548	118.662	114.358	166.083	45,2%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39.809	82.293	115.645	111.416	161.818	45,2%
Ödenmiş sermaye	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	0,0%
Sermaye düzeltme farkları	157	157	157	157	157	0,0%
Geri Alınmış Paylar	-116	-116	-116	-116	-641	a.d.
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	106	106	106	106	106	0,0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	13.068	35.432	43.443	43.940	62.863	43,1%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	241	734	2.035	878	1.081	23,0%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	3.597	4.988	7.548	7.548	8.135	7,8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	15.947	21.965	40.967	40.573	90.483	123,0%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.309	15.527	18.005	14.830	-3.867	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.312	2.255	3.017	2.941	4.266	45,0%
TOPLAM PASİFLER	57.994	126.442	174.894	175.128	277.577	58,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	32.048	68.227	127.783	100.535	101.010	0,5%
Satışların maliyeti (-)	26.123	42.711	102.244	75.557	91.437	21,0%
BRÜT KAR/ZARAR	5.925	25.516	25.539	24.979	9.574	-61,7%
Genel yönetim giderleri (-)	498	673	1.537	1.038	1.812	74,6%
Pazarlama giderleri (-)	258	380	742	534	812	52,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	29	48	100	69	126	83,6%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	433	456	409	-19	2.865	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	5.573	24.871	23.570	23.319	9.688	-58,5%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	65	0	9	10	-408	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	8	-6	73	29	37	28,3%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	11	-949	-1.539	-508	-3.145	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	2.148	7.838	3.459	7.420	9.999	34,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.510	16.079	18.653	15.430	-3.827	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	3.309	15.527	18.005	14.830	-3.867	a.d.

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi 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 dayanılarak 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