



İSKENDERUN DEMİR ÇELİK 3Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"İsdemir, 3Ç2023'de Piyasanın Zarar Beklentisinin Tersine 885mn TL'lik Ana Ortaklık Net Dönem Karı Elde Etti..."****Öneri "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 43,50TL**

Reuters/Bloomberg	ISDMR.IS/ISDMR.TI		
Sektör	Demir-Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	34,96 TL	1,24 USD	
BİST 100	7.529 TL	267 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		28,2366	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	25,42 TL	51,90 TL	
Hisse Adedi (mn)		2.900	
Piyasa Değeri (mn)	101.384 TL	3.591 USD	
Net Borç (mn)	13.220 TL	483 USD	
Fili Dolajımındaki Pay Oranı		5,1%	
Halka Açıklık		5,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		6,1%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		93,9%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-16,0%	-12,4%	38,1%
BİST-100	-9,7%	5,0%	85,7%
BİST-100 Göreceli	-7,0%	-16,6%	-25,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			120,00
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	17.549	23.364	33,1%
Brüt Kar	1.417	2.464	73,9%
Faaliyet Karı /Zararı	1.150	4.219	266,9%
Net Dön. Karı/Zararı	648	885	36,6%
	F/K FD/FAVÖK		
ISDMR		a.d.	58,1
BİST-100		6,6	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)		12,6	6,1
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.			94,9%
Diğer			5,1%

İsdemir'in 3Ç2023'deki net dönem karı 885mn TL (50,2mn USD) olmuştur. Bizim beklentimiz 427mn TL net dönem zararı idi. Tahminimizdeki sapmada, diğer faaliyetlerde yer alan, 2.210mn TL'lik sigorta hasar tazminat gelirleri etkisini göstermiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 648mn TL (13,5mn USD) net dönem karı elde etmişti.

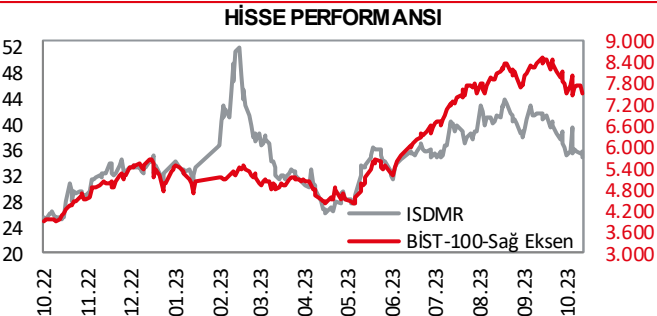
3. çeyrek karına karşın İsdemir'in 9A2023 net dönem zararı 1.580mn TL'ye (71,5mn USD) ulaşmıştır. 2022'nin aynı dönemindeki net dönem karı 6.970mn TL (439,7mn USD) idi.

Şirketin satış gelirleri 3Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,1 oranında artış göstererek 23.364mn TL'ye yükselirken, satışların maliyetlerindeki %29,6'lık artışın etkisiyle, brüt kar 2.464mn TL'yi göstermiştir. Operasyonel giderler ise %74,3 oranında artmış ve 385mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden 2.141mn TL net gelir kaydedilirken, faaliyet karı 4.219mn TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in 2Ç2022'deki faaliyet karı 1.150mn TL idi.

İlgili dönemin FAVÖK'ü (diğer faaliyet gelirleri hariç) 2.822mn TL'yi (120mn USD) göstermiştir. Şirketin ton başına FAVÖK'ü 3Ç2023'de 87 USD/ton olmuştur. 2022'nin aynı dönemindeki ton başına FAVÖK rakamı 56 USD seviyesindeydi. Yatırım faaliyetlerinden net giderler 54mn TL olurken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da 21mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında net giderler 408mn TL'yi göstermiştir. 2.894mn TL'lik vergi gideri sonrası şirketin net dönem karı 885mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin net borcu Aralık sonundaki 5,3 milyar TL'den Eylül sonunda 13,2 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin yıllıklandırılmış FAVÖK'ü ise 2 milyar TL seviyesindedir.

İsdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 39,90TL'den **43,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "TUT" önerimizi ise **"EKLE"** olarak değiştiriyoruz.



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

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
SATIŞLAR	15.591	19.234	17.549	9.637	10.162	17.022	23.364	33,1%	52.374	50.548	-3,5%
Satışların maliyeti (-)	11.135	14.068	16.132	11.303	11.011	15.781	20.900	29,6%	41.336	47.692	15,4%
BRÜT KAR/ZARAR	4.456	5.165	1.417	-1.666	-849	1.242	2.464	73,9%	11.038	2.856	-74,1%
Operasyonel Giderler	152	179	221	212	275	358	385	74,3%	552	1.019	84,6%
Pazarlama giderleri (-)	86	104	135	149	189	210	217	61,1%	325	617	89,9%
Genel yönetim giderleri (-)	65	75	86	63	86	148	168	95,1%	227	402	77,2%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	29,4%	1	1	0,4%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.304	4.986	1.196	-1.878	-1.125	883	2.078	73,8%	10.486	1.837	-82,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-28	81	-46	489	143	164	2.141	a.d.	7	2.448	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.276	5.067	1.150	-1.390	-982	1.048	4.219	266,9%	10.493	4.286	-59,2%
FAVÖK	4.685	5.421	1.671	-1.562	-687	1.399	2.822	68,9%	11.776	3.534	-70,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	0	-1	0	-1	-24	-546	-54	a.d.	-1	-624	a.d.
Özkaynak yön. değ. yat. kar. paylar	-2	18	13	40	0	17	21	60,3%	29	37	28,3%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	4.274	5.085	1.163	-1.350	-1.006	518	4.186	259,9%	10.521	3.698	-64,8%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-329	4	-4	-646	-122	-312	-408	a.d.	-328	-842	a.d.
Vergi Öncesi Kar	3.945	5.089	1.159	-1.996	-1.128	206	3.779	226,1%	10.193	2.857	-72,0%
Vergi gideri/geliri (-)	1.284	1.429	511	-1.753	-283	1.826	2.894	a.d.	3.223	4.437	37,6%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.661	3.660	648	-243	-845	-1.620	885	36,6%	6.970	-1.580	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	%Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Brüt Kar Marjı	28,6%	26,9%	8,1%	a.d.	a.d.	7,3%	10,5%	2,5%	21,1%	5,7%	-15,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	27,6%	25,9%	6,8%	a.d.	a.d.	5,2%	8,9%	2,1%	20,0%	3,6%	-16,4%
Faaliyet Kar Marjı	27,4%	26,3%	6,6%	a.d.	a.d.	6,2%	18,1%	11,5%	20,0%	8,5%	-11,6%
FAVÖK Marjı	30,0%	28,2%	9,5%	a.d.	a.d.	8,2%	12,1%	2,6%	22,5%	7,0%	-15,5%
Net Kar Marjı	17,1%	19,0%	3,7%	a.d.	a.d.	a.d.	3,8%	0,1%	13,3%	-3,1%	-16,4%

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

3Ç2023'de satış miktarı %26,6 oranında arttı...

Şirketin 3Ç2023 yılı toplam satış miktarı bir önceki yıla göre %26,6 artarak 1.377bin tona yükselmiştir. Yassı ürün satışları 3Ç2022'deki 924bin tondan 3Ç2023'de 1.145bin tona yükselirken uzun ürün satışları %41,5 artarak 232bin ton olmuştur.

İskenderun Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Yassı	1.073	1.077	924	918	546	909	1.145	23,9%	3.074	2.600	-15,4%
Uzun	258	201	164	141	76	102	232	41,5%	623	410	-34,2%
	1.331	1.278	1.088	1.059	622	1.011	1.377	26,6%	3.697	3.010	-18,6%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

3Ç2023 toplam satışlardaki ihracat payı %11...

İsdemir, 3Ç2023'de 108bin ton yassı ürün ihrac etmiştir. Bir önceki yıla göre %25,5 düşüş gösteren ihracat miktarı toplam satışların %11'ini oluşturmuştur.

İskenderun 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%
Sıcak (Yassı) İhracat	143	100	145	139	34	65	108	-25,5%	388	207	-46,6%
	177	102	172	143	34	66	152	-11,6%	451	252	-44,1%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk 9 ay gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 3,4 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %9,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	4.153	3.413	3.391	3.384	3.560
FAVÖK	526	346	309	585	607
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	143	81	70	120	120
Net Kar/Zarar	450	69	-26	361	316
FAVÖK Marjı	12,7%	10,1%	9,1%	17,3%	17,1%
Net Kar Marjı	10,8%	2,0%	a.d.	10,7%	8,9%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

**Hisse için "TUT"
önerimizi "EKLE"
olarak
değiştiriyoruz.**

İsdemir'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak bağlı olarak 115.714mn TL'den 126.153mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 39,90TL'den **43,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "TUT" önerimizi ise **"EKLE"** olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		Açıklama
Kullanılan Yöntem		
İNA (mn USD)	(%12,2 İskonto, %1 Büyüme)	5.034
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2023T FD/FAVÖK:5,9x F/K:10,3x) (2024T FD/FAVÖK:5,8x F/K:9,9x)	2.201
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	4.468
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		126.153
Hedef Hisse Fiyatı		43,50 TL
İsdemir Hisse Fiyatı (01.11.2023)		34,96 TL
İskonto Oranı		19,6%

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)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	12.949	25.998	31.296	36.341	49.732	36,8%
Nakit ve nakit benzerleri	39	8.825	6.491	4.560	9.806	115,0%
Ticari alacaklar	1.281	2.766	3.990	5.675	4.931	-13,1%
Diğer alacaklar	6.915	61	45	45	1.161	a.d.
Stoklar	4.591	13.919	19.438	24.963	26.836	7,5%
Peşin ödenmiş giderler	50	271	167	316	656	108,0%
Diğer dönen varlıklar	73	156	1.165	782	6.343	a.d.
DURAN VARLIKLAR	15.395	29.757	43.394	42.707	71.116	66,5%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	230	370	606	548	778	41,9%
Maddi duran varlıklar	13.929	27.367	40.690	39.547	63.936	61,7%
Kullanım hakkı varlıkları	301	583	116	885	211	-76,1%
Maddi olmayan duran varlıklar	303	550	778	731	1.082	48,0%
Peşin ödenmiş giderler	621	881	1.144	989	5.049	a.d.
Diğer duran varlıklar	10	6	59	6	59	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	28.343	55.755	74.689	79.048	120.848	52,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.815	8.593	13.477	16.510	30.264	83,3%
K. V. borçlanmalar	49	2.023	8.098	7.456	16.703	124,0%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	160	779	599	615	2.840	a.d.
Ticari borçlar	1.851	3.141	3.916	5.707	6.863	20,3%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	67	100	301	142	818	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	111	516	246	336	886	163,6%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	357	1.868	119	707	1.228	73,8%
Kısa vadeli karşılıklar	62	82	122	110	148	34,7%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	157	84	76	1.437	778	-45,9%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.548	8.005	9.412	11.157	16.804	50,6%
Uzun vadeli borçlanmalar	987	2.251	3.120	3.146	3.483	10,7%
Uzun vadeli karşılıklar	403	648	1.357	1.006	1.729	71,8%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	2.158	5.107	4.936	7.005	11.593	65,5%
ÖZKAYNAKLAR	21.981	39.157	51.800	51.381	73.780	43,6%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	21.981	39.157	51.800	51.381	73.780	43,6%
Ödenmiş sermaye	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900	0,0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	9.020	23.501	31.267	30.666	45.518	48,4%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	0	11	-7	6	24	276,7%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.402	2.194	3.049	3.049	3.049	0,0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	6.235	4.083	7.864	7.789	23.869	206,5%
Net Dönem Karı veya Zararı	2.423	6.468	6.726	6.970	-1.580	a.d.
TOPLAM PASİFLER	28.343	55.755	74.689	79.048	120.848	52,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	16.924	36.500	62.010	52.374	50.548	-3,5%
Satışların maliyeti (-)	13.716	22.781	52.639	41.336	47.692	15,4%
BRÜT KAR/ZARAR	3.208	13.719	9.372	11.038	2.856	-74,1%
Genel yönetim giderleri (-)	188	214	474	325	617	89,9%
Pazarlama giderleri (-)	115	159	290	227	402	77,2%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0	1	1	1	0,4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	159	-336	496	7	2.448	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	3.064	13.009	9.103	10.493	4.286	-59,2%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	143	-3	-1	-1	-624	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	8	-6	69	29	37	28,3%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	452	-2.844	-974	-328	-842	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.243	3.689	1.470	3.223	4.437	37,6%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.423	6.468	6.726	6.970	-1.580	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	2.423	6.468	6.726	6.970	-1.580	a.d.

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