

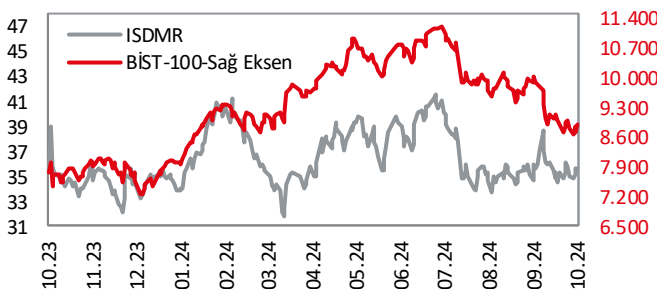


İSKENDERUN DEMİR ÇELİK 3Ç2024 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

**"İsdemir, 3Ç2024'te 28mn USD (2,8 Milyar TL)
Net Dönem Karı Elde Etti..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 58,00TL**

Reuters/Bloomberg	ISDMR.IS/ISDMR.TI		
Sektör	Demir-Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XUTUM		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	35,64 TL	1,04 USD	
BİST 100	8.873 TL	259 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	34,2011		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	31,77 TL	41,46 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.900		
Piyasa Değeri (mn)	103.356 TL	3.022 USD	
Net Borç (mn)	21.673 TL	636 USD	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	5,1%		
Halka Açıklık	5,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	5,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	94,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-0,8%	-10,7%	-8,4%
BİST-100	-11,5%	-19,3%	11,0%
BİST-100 Göreceli	12,1%	10,6%	-17,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	500,69		
	3Ç2023	3Ç2024	% Değ.
Net Satış	23.364	26.147	11,9%
Brüt Kar	2.464	1.683	-31,7%
Faaliyet Karı /Zararı	4.219	1.082	-74,4%
Net Dön. Karı/Zararı	885	1.028	16,2%
	F/K FD/FAVÖK		
ISDMR	7,2	10,6	
BİST-100	6,0	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,1	7,5	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	94,9%		
Diğer	5,1%		

HİSSE PERFORMANSI

İsdemir'in 3Ç2024'teki ana ortaklık net dönem karı 28mn USD (1.028mn TL) olmuştur. Şirket geçen yılın aynı döneminde 50mn USD (885mn TL) ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti. 3. çeyrek karıyla beraber şirketin 9 aylık ana ortaklık net dönem karı, 253mn USD (8.141mn TL) olmuştur.

Şirketin satış gelirleri 3Ç2024'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,9 oranında artış göstererek 26.147mn TL'ye (779mn USD) yükselirken, brüt kar 1.683mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2023'te brüt kar 2.464mn TL idi. Brüt kar marjı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 4,1 puan azalmış ve %6,4 olmuştur. Operasyonel giderler %92,6 oranında artarak 743mn TL'ye yükselmiştir.

Diğer faaliyetlerden, net 141mn TL gelir (3Ç2023:2.141mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Faaliyet karı da 1.082mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2023'de şirketin faaliyet karı 4.219mn TL idi. İlgili dönemin FAVÖK'ü 1.947mn TL (59mn USD) olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde şirket 2.822mn TL (120mn USD) FAVÖK açıklamıştı. Şirketin TL bazlı FAVÖK marjı 2023'ün aynı döneminde %12,1 iken 3Ç2024'de %7,4'e gerilemiştir. Şirketin ton başına FAVÖK rakamı ise 2023'ün aynı dönemindeki 115 USD/ton'dan 3Ç2024'de 38 USD/ton'a gerilemiştir (2Ç2024:70 USD/ton). Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 2mn TL olurken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da 51mn TL net gelir kaydedilmiştir.

Finansman tarafında net giderler 375mn TL'yi göstermiştir. 269mn TL'lik vergi geliri sonrası şirketin net dönem karı 1.028mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin net borcu Haziran sonundaki 19,8 milyar TL'den Eylül sonunda 21,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin yıllıklandırılmış FAVÖK'ü ise 11,8 milyar TL seviyesindedir.

İsdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 56,40TL'den **58,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 24.10.2024 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A23	9A24	%Değ.
SATIŞLAR	10.162	17.022	23.364	25.682	28.094	26.147	11,9%	50.548	79.922	58,1%
Satışların maliyeti (-)	11.011	15.781	20.900	22.671	25.728	24.464	17,1%	47.692	72.862	52,8%
BRÜT KAR/ZARAR	-849	1.242	2.464	3.011	2.366	1.683	-31,7%	2.856	7.060	147,2%
Operasyonel Giderler	275	358	385	556	723	743	92,6%	1.019	2.022	98,4%
Pazarlama giderleri (-)	189	210	217	340	466	471	116,8%	617	1.277	107,0%
Genel yönetim giderleri (-)	86	148	168	215	258	270	60,9%	402	743	85,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0	0	1	0	1	a.d.	1	2	198,9%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.125	883	2.078	2.455	1.643	940	-54,8%	1.837	5.038	174,2%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	143	164	2.141	3.308	270	141	-93,4%	2.448	3.720	51,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	-982	1.048	4.219	5.763	1.913	1.082	-74,4%	4.286	8.758	104,4%
FAVÖK	-687	1.399	2.822	3.330	2.617	1.947	-31,0%	3.534	7.894	123,4%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-24	-546	-54	-1	29	2	a.d.	-624	30	a.d.
Özkaynak yön. değ. yat. kar. paylar	0	17	21	43	66	51	142,9%	37	160	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-122	-312	-408	-397	338	-375	a.d.	-842	-434	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-283	1.826	2.894	1.084	-443	-269	a.d.	4.437	372	-91,6%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-845	-1.620	885	4.324	2.789	1.028	16,2%	-1.580	8.141	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç23	2Ç23	3Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	%Değ.	9A23	9A24	%Değ.
Brüt Kar Marjı	a.d.	7,3%	10,5%	11,7%	8,4%	6,4%	-4,1%	5,7%	8,8%	3,2%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	6,2%	18,1%	22,4%	6,8%	4,1%	-13,9%	8,5%	11,0%	2,5%
FAVÖK Marjı	a.d.	8,2%	12,1%	13,0%	9,3%	7,4%	-4,6%	7,0%	9,9%	2,9%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	3,8%	16,8%	9,9%	3,9%	0,1%	a.d.	10,2%	a.d.

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

3Ç2024'te satış miktarı 1.252bin ton...

Şirketin 3Ç2024 yılı toplam satış miktarı bir önceki yıla göre %9,1 azalarak 1.252bin tona gerilemiştir. Yassı ürün satışları 3Ç2023'teki 1.145bin tondan 3Ç2024'te 986bin tona düşerken uzun ürün satışları %14,7 yükselerek 266bin ton olmuştur.

İskenderun Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A23	9A24	%Değ.
Yassı	546	909	1.145	980	1.113	986	-13,9%	2.600	3.079	18,4%
Uzun	76	102	232	256	185	266	14,7%	410	707	72,4%
	622	1.011	1.377	1.236	1.298	1.252	-9,1%	3.010	3.786	25,8%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

3Ç2024 toplam satışlardaki ihracat payı %26,4...

İsdemir, 3Ç2024'te 331bin ton ürün ihrac etmiştir. İhracat miktarı toplam satışların %26,4'ünü oluşturmıştır.

İskenderun İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A23	9A24	%Değ.
Uzun ihracat	0	1	44	8	4	2	-95,5%	45	14	-68,9%
Sıcak (Yassı) ihracat	34	65	108	183	280	329	204,6%	207	792	282,6%
	34	66	152	191	284	331	117,8%	252	806	219,8%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

Tahminlerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2024 yılı 9 aylık gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 3,3 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %9,8 seviyesindedir.

**Hisse için "AL"
önerimizi
koruyoruz...**

Finansal Tahminler (Mn USD)	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	3.181	3.271	3.136
FAVÖK	526	320	482
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	61	63	93
Net Kar/Zarar	165	289	387
FAVÖK Marjı	16,5%	9,8%	15,4%
Net Kar Marjı	5,2%	8,8%	12,3%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

İsdemir'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak bağlı olarak 163.567mn TL'den 168.193mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 56,40TL'den **58,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	
Kullanılan Yöntem		
İNA (mn USD)	(%10,2 İskonto, %1 Büyüme)	5.350
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2024T FD/FAVÖK:7,1x F/K:14,6x) (2025T FD/FAVÖK:6,4x F/K:10,6x)	3.187
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	4.918
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		168.193
Hedef Hisse Fiyatı		58,00 TL
İsdemir Hisse Fiyatı (24.10.2024)		35,64 TL
İskonto Oranı		38,5%

Kaynak: İsdemir, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2023	9A2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	-	61.427	-
Nakit ve nakit benzerleri		10.251	
Ticari alacaklar		6.990	
Diğer alacaklar		118	
Stoklar		37.094	
Peşin ödenmiş giderler		640	
Diğer dönen varlıklar		6.334	
DURAN VARLIKLAR	-	100.016	-
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar		1.194	
Maddi duran varlıklar		91.554	
Kullanım hakkı varlıkları		406	
Maddi olmayan duran varlıklar		1.416	
Peşin ödenmiş giderler		5.373	
Diğer duran varlıklar		73	
TOPLAM AKTİFLER	-	161.443	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	28.759	-
K. V. borçlanmalar		10.653	
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları		3.088	
Ticari borçlar		9.084	
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar		2.370	
Ertelenmiş Gelirler		436	
Dönem karı vergi yükümlülüğü		2.511	
Kısa vadeli karşılıklar		184	
Diğer kısa vadeli yükümlülükler		432	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	26.092	-
Uzun vadeli borçlanmalar		18.365	
Uzun vadeli karşılıklar		2.759	
Ertelenen vergi yükümlülüğü		4.968	
ÖZKAYNAKLAR	-	106.592	-
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	-	106.592	-
Ödenmiş sermaye		2.900	
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.		58.675	
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.		-20	
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler		3.180	
Geçmiş yıllar karları/zararları		33.716	
Net Dönem Karı veya Zararı		8.141	
TOPLAM PASİFLER	-	161.443	-
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	9A2023	9A2024	%Değ.
SATIŞLAR	50.548	79.922	58,1%
Satışların maliyeti (-)	47.692	72.862	52,8%
BRÜT KAR/ZARAR	2.856	7.060	147,2%
Genel yönetim giderleri (-)	617	1.277	107,0%
Pazarlama giderleri (-)	402	743	85,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1	2	198,9%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	2.448	3.720	51,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	4.286	8.758	104,4%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-624	30	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	37	160	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-842	-434	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	4.437	372	-91,6%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-1.580	8.141	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	-1.580	8.141	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

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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