

HEDEF FİYAT	30.31 TL
KAPANIŞ	40.98 TL
GETİRİ	-26.0%
ÖNCEKİ HF	30.31 TL
HF DEĞİŞİM	0%

Beklentimize paralel sonuçlar

■ 2Ç23 sonuçları beklentimize paralel...

Erdemir, 2023 yılının ikinci çeyreğinde 3,8 milyar TL'lik zarar beklentimize paralel ancak ve 3,3 milyar TL piyasa zarar beklentisinden daha zayıf 4,0 milyar TL net zarar elde etti. Operasyonel performans beklentilerimize paralel çeyrekssel bazda toparlanma gerçekleşirse de 4,6 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gideri (tahminimiz 4,2 milyar TL) şirketin net zarar açıklamasına sebep oldu. 3,8 milyar TL'lik 2Ç23 FAVÖK, 3,7 milyar TL tahminimiz ve 3,6 milyar TL'lik RT piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

■ Üretimdeki toparlanma çeyrekssel performansı etkiledi...

2Ç23 net satışları 30,0 milyar TL'lik tahminimiz ve 30,1 milyar TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde 37,3 milyar TL olarak gerçekleşti. 2Ç23'de çeyrekssel bazda %32 artan üretim ile, 2Ç23'de toplam çelik sevkiyatları çeyrekssel bazda %7 artarak 1,7 milyon ton (yıllık -%16) gerçekleşti. Uzun çelik satışları %34 ç-ç artarak 102 bin ton ve yassı çelik satışları çeyrekssel bazda %5 artarak 1,6 milyon ton olarak gerçekleşti. İhracat satışları 2Ç23'de %29 ç-ç artışla 163 bin tona geriledi ve toplam satışların %9,9'una işaret etti.

■ Yükselen ortalama satış fiyatı karlılığa destek verdi...

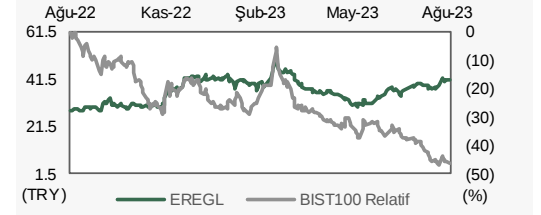
Çeyrekssel bazda ortalama fiyatlarda %21 artışla birlikte, birim başına konsolide FAVÖK 2Ç23'de çeyrekssel bazda 64 ABD Doları / ton artarak 111 ABD Doları / ton olarak gerçekleşti. Beklentimiz 104 ABD Doları / ton seviyesindeydi. Nakit maliyetler çeyrekssel bazda %15 artarak 977 ABD Doları / ton (2Ç22'de 765 ABD Doları / ton) olarak üzerinde gerçekleşti. 6,5 milyar TL'lik yatırım harcaması ve 1,5 milyar TL'lik artan işletme sermayesi ile birlikte net borç pozisyonu çeyrekssel bazda 17,7 milyar TL artarak 32,5 milyar TL seviyesine yükseldi.

■ SAT önerimizi koruyoruz...

Dikey entegrasyonlarla ilgili devam eden yatırımlar nedeniyle artan borçluluk ve cazip olmayan değerlendirme nedeniyle son kapanışa göre hedef değerimiz %26 aşağı yönlü düşüş potansiyeli sunmaktadır. Çelik üretim marjlarındaki daralmayla birlikte karlılığın 3Ç23'de çeyrekssel bazda zayıflamasını bekliyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	127,783	142,844	187,571	228,057
VAFÖK	26,655	20,070	36,350	45,398
Net kar	18,005	10,264	24,182	30,215
Kar marjı (%)	14.1	7.2	12.9	13.2
VAFÖK marjı (%)	20.9	14.0	19.4	19.9
Satış büyümesi (%)	87.3	11.8	31.3	21.6
F/K (x)	6.3	4.3	6.6	6.5
FD/VAFÖK (x)	4.4	8.2	4.3	3.6
PD/DD (x)	1.0	0.8	0.6	0.5
Net borç/VAFÖK (x)	0.5	0.8	0.1	0.1
Net borç/Özsermaye (x)	0.1	0.1	0.0	0.0
Özsermaye verimliliği (%)	18.2	6.8	11.6	11.8



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	5.1	33.8	42.8
BIST100 relatif getiri (%)	(12.3)	(17.6)	(46.2)
Son kapanış fiyatı	40.98		
12 Aylık yüksek/düşük	15,16/5,25		
Piyasa değeri (Milyon TL)	143,430		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	3,460.1		
Halka açıklık (%)	48.0		
Hisse sayısı (Milyon)	3,500		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Erdemir; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Erdemir

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	68,227	127,783	142,844	187,571	228,057
Satışların Maliyetleri	(40,858)	(100,391)	(119,822)	(147,071)	(177,035)
Brüt kar (zarar)	27,369	27,391	23,023	40,500	51,022
Diğer operasyonel gelirler	-	-	-	-	-
Operasyonel giderleri	(901)	(737)	(2,953)	(4,150)	(5,624)
VAFÖK	26,468	26,655	20,070	36,350	45,398
Amortisman	(2,052)	(3,494)	(5,902)	(8,068)	(9,839)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	24,416	23,161	14,167	28,282	35,560
Net finansman maliyetleri	(949)	(1,539)	631	3,310	3,811
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	(6)	73	106	142	172
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	450	491	171	208	240
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	23,917	22,112	14,970	31,800	39,611
Vergi geliri (gideri)	(7,838)	(3,459)	(3,742)	(6,360)	(7,922)
Vergi sonrası kar (zarar)	16,079	18,653	11,227	25,440	31,689
Azınlık payları	(551)	(648)	(963)	(1,258)	(1,474)
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	15,527	18,005	10,264	24,182	30,215
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	15,527	18,005	10,264	24,182	30,215

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	4.44	5.14	2.93	6.91	8.63
Hisse başına kar	4.44	5.14	2.93	6.91	8.63
Hisse başına temettü	4.45	0	2.28	5.38	6.72
Hisse sayısı (bin)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	112.9	87.3	11.8	31.3	21.6
VAFÖK (%)	297.1	0.7	(24.7)	81.1	24.9
Ana operasyonel gelir (%)	375.0	(5.1)	(38.8)	99.6	25.7
Tekrarlanan net kar (%)	369.2	16.0	(43.0)	135.6	24.9
Net kar (%)	369.2	16.0	(43.0)	135.6	24.9
Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	40.1	21.4	16.1	21.6	22.4
VAFÖK marjı (%)	38.8	20.9	14.0	19.4	19.9
Ana operasyonel gelir marjı (%)	35.8	18.1	9.9	15.1	15.6
Kar marjı (%)	22.8	14.1	7.2	12.9	13.2
Efektif vergi oranı (%)	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
Temettü oranı (%)	100.3	0.0	77.8	77.8	77.8
Faiz karşılama (x)	26.2	15.4	n/m	n/m	n/m
Stok gün sayısı	174.5	132.9	154.9	147.5	139.6
Ticari borç gün sayısı	40.8	38.6	46.9	42.0	39.2
Ticari alacak gün sayısı	46.9	32.7	39.0	37.6	36.2
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	37.5	20.1	8.0	12.2	12.7
Kullanılan sermaye getirisi (%)	33.3	17.9	7.1	10.8	11.3
Özsermaye getirisi (%)	25.4	18.2	6.8	11.6	11.8
Varlık getirisi (%)	18.1	13.0	4.6	6.9	7.0

Kaynak: Erdemir; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Erdemir

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Kar	15,527	18,005	10,264	24,182	30,215
Amortisman	2,052	3,494	5,902	8,068	9,839
Azınlık payları	551	648	963	1,258	1,474
Diğer nakit dışı düzeltmeler	14,194	935	14,468	8,361	9,449
İşletme sermayesindeki değişim	(22,474)	(15,776)	(15,686)	(3,321)	(14,126)
Operasyonel nakit akışı	9,850	7,305	15,911	38,547	36,851
Duran varlık harcamaları - bakım	0	0	0	0	0
Duran varlık harcamaları - yeni	(3,835)	(11,948)	(17,575)	(18,352)	(21,514)
Yatırım gelirleri	0	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(3,835)	(11,948)	(17,575)	(18,352)	(21,514)
Temettü ödemeleri	(6,475)	(15,575)	0	(7,985)	(18,814)
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	0	0	0	0	0
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	10,078	12,904	34,722	18,255	21,957
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	3,603	(2,671)	34,722	10,270	3,143
Durdurulan faaliyet nakit akışı	0	0	0	0	0
Diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Net diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Toplam nakit akışı	9,618	(7,313)	33,058	30,465	18,480
Serbest nakit akışı (Firma)	4,583.65	(7,596.34)	(5,478.82)	14,879.88	8,722.43
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	6,475.00	15,575.00	0.00	7,985.30	18,813.69

Hisse başına (TL)					
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	1.31	(2.17)	(1.57)	4.25	2.49
Hisse başına serbest nakit akışı	1.85	4.45	0	2.28	5.38
Hisse başına nakit akışı	9.24	6.59	9.03	11.96	14.56

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	125,992	199,304	333,581	417,922	521,283
Eksi: birikmiş amortisman	(74,967)	(118,588)	(198,485)	(248,669)	(310,170)
Maddi duran varlıklar (Net)	51,025	80,716	135,096	169,253	211,113
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	3,689	4,953	7,960	9,322	10,936
Uzun vadeli finansal yatırımlar	657	905	367	434	514
İştirak yatırımları	0	0	0	0	0
Nakit ve nakit benzeri	23,200	15,887	48,945	79,410	97,890
Ticari alacaklar	11,414	15,602	21,087	22,082	26,868
Stoklar	28,960	44,152	57,522	61,382	73,990
Diğer kısa vadeli varlıklar	2,120	5,015	9,407	10,075	11,033
Toplam dönen varlıklar	65,694	80,656	136,961	172,948	209,781
Diğer uzun vadeli varlıklar	6,984	9,269	14,873	17,237	20,623
Toplam Varlıklar	128,048	176,499	295,256	369,194	452,967
Ana ortağa ait özkaynak	82,293	115,645	185,872	232,447	281,471
Kontrol gücü olmayan paylar	2,255	3,017	5,784	8,124	11,116
Toplam Özkaynak	84,548	118,662	191,656	240,571	292,587
Uzun vadeli finansal borçlar	6,961	8,408	26,923	35,769	46,440
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	13,062	13,520	20,966	25,496	31,019
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	20,023	21,928	47,890	61,265	77,459
Ticari borçlar	6,733	11,228	14,381	15,914	19,183
Kısa vadeli finansal borçlar	9,716	21,172	37,379	46,789	58,075
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	7,029	3,508	3,951	4,655	5,664
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	23,477	35,909	55,711	67,357	82,921
Toplam Kaynaklar	128,048	176,499	295,256	369,193	452,967
Net işletme sermayesi	19,017	28,861	32,305	26,181	28,970
Yatırılmış sermaye	81,371	124,704	190,601	222,427	272,156

Hisse başına (TL)					
Hisse başına defter değeri	23.51	33.04	53.11	66.41	80.42
Hisse başına maddi defter değeri	22.46	31.63	50.83	63.75	77.30
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	(7.7)	11.5	8.0	1.3	2.3
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	Neg.	7.8	5.2	0.9	1.5
Cari oran (x)	2.8	2.2	2.5	2.6	2.5
Nakit akışı faiz karşılama (x)	11.9	18.9	n/m	n/m	n/m

Kaynak: Erdemir; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.