

Ereğli Demir Çelik

12/01/2021

Hedef Fiyat Değişikliği

Çelik talebinde güçlü görünüm: Çelik sektöründe 2020 başlarında beklenen ve pandemi nedeniyle geciken toparlanma etkisini gösteriyor. Çelik fiyatları, güçlü iç ve dış talep ile birlikte 4Ç20'de sağlam bir ivme yakaladı. Sıcak haddelenmiş çelik (HRC) fiyatının cari 4Ç20 ortalaması yıllık bazda %37, çeyreklik bazda %26 artışa işaret eden 625\$/ton seviyesinde seyrediyor (4Ç19 ortalaması: 456\$/ton, 3Ç20 ortalaması: 496\$/ton). Son çeyrekte çelik fiyatlarında gözlemlenen güçlü artışı dikkate alarak 2020'de ortalama çelik fiyatındaki yıllık %2 küçülme tahminimizi %1 seviyesine revize ediyoruz. Benzer şekilde, 2021'in ilk yarısında çelik fiyatları bakımından eskisine göre daha iyi bir görünüm bekliyor, 2021 yılı için çelik fiyatlarındaki yıllık ortalama artış tahminimizi %17'den %28'e yükseltiyoruz. Öte yandan, şirket beklentilerine paralel şekilde yıllık bazda 8,5 milyon tonluk satış hacmine denk gelecek şekilde, 4Ç20 için 2,3 milyon tonluk konsolide satış hacmi beklentimizi koruyor, 2021 yılında ise Erdemir'in yıllık bazda %2 artışla 8,7 milyon ton satış hacmine ulaşmasını bekliyoruz.

Yüksek demir cevheri maliyetlerinin çelik fiyatlarındaki artışın gölgesinde kalacağını düşünüyoruz: Erdemir'in ana maliyet kalemi olan demir cevheri, Çin'in artan çelik üretim hacmi ve Brezilya'daki pandemi kaynaklı lojistik sorunlar sebebiyle 160\$/ton seviyelerinde işlem görmeye devam ediyor. 2021'in ilk yarısı boyunca artmaya devam edeceğini öngördüğümüz demir cevheri fiyatları düşünüldüğünde, demir cevheri maliyetlerinin yaklaşık bir çeyreklik gecikme ile yansımaları sebebiyle 4Ç21'e kadar yüksek hammadde maliyetlerinin Erdemir'in marjlarını baskılamaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Ancak, çelik fiyatlarındaki hızlı artışın hammadde maliyetlerindeki artışı gölgede bırakacağını ve operasyonel karlılığı yükselteceğini öngörüyoruz. Bu varsayımlar dahilinde 2021 için ton başına FAVÖK tahminimizi 160\$/ton'dan 186\$/ton'a revize ediyoruz. Yeni tahminimiz 2020 beklentimiz olan 113\$/ton'luk ton başına FAVÖK tahminimize göre yıllık bazda %64 artışa işaret ediyor.

AB'nin korumacı politikaları devam ediyor: Eurofer'in başvurusu üzerine Avrupa Birliği'nin 14 Mayıs'ta başlattığı antidamping soruşturması kapsamında, 7 Ocak tarihinde AB Türkiye'den yapılan sıcak haddelenmiş çelik ithalatına oranı şirket bazında %4,8 ve %7,6 arasında değişen geçici antidamping vergisi getirdi (Erdemir ve İsdemir için %5,4). Geçici vergiler, Komisyon'un soruşturması bitene kadar toplam 6 ay yürürlükte kalacak. Öte yandan Ticaret Bakanlığı, 9 Ocak'ta Avrupa Birliği'nden yapılan sıcak haddelenmiş çelik ithalatına yönelik Türkiye'nin antidamping soruşturması başlattığını duyurdu. Sonuç olarak, güçlü iç talep görünümü ve çelik fiyatlarındaki sert artış sonucu AB'nin korumacı politikalarının Erdemir üzerinde sınırlı etkisi olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, AB'ye yapılan sıcak haddelenmiş çelik ihracatının düşeceğini hesaba katarak, 2021 yılında Erdemir'in konsolide satış hacminin %80'inden fazlasının iç pazara yapılan satışlardan oluşacağını tahmin ediyoruz.

Yüksek temettü potansiyeli önemli bir katalizör: 2021 yılında temettü kısıtlamalarının olmayacağı varsayımı ile, yeni satın alım kaynaklı nakit çıkışını da göz önüne alarak Erdemir'in %10 temettü verimi ile yüksek temettü ödeyen şirketler arasında yer alacağını düşünüyoruz.

AL tavsiyemizi yineliyoruz: Yeni tahminlerimiz ışığında Erdemir için hedef fiyatımızı hisse başına 14,3TL'den 18,5TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi yineliyoruz. Yeni hedef fiyatımız %25 yukarı yönlü potansiyelle işaret ediyor. 2021 tahminlerimize göre Erdemir hisseleri, yurtdışı benzerlerine göre sırasıyla %38 ve %43 iskontoya işaret eden 6,9x F/K ve 3,6x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor. Değerlememize yönelik en önemli riskler, çelik fiyatlarında beklenenden daha aşağıda gerçekleşebilecek artış, demir cevheri fiyatlarındaki ilave yükselişler ve AB tarafından sıcak haddelenmiş çeliğe karşı getirilebilecek ek önlemler olarak öne çıkıyor.

(milyon TL)	Eski tahminler		Yeni tahminler	
	2020T	2021T	2020T	2021T
Net satışlar	33.652	46.333	33.935	50.985
FAVÖK	6.589	10.820	6.810	12.659
FAVÖK marjı	19,6%	23,4%	20,1%	24,8%
Net kar	2.591	6.501	2.694	7.472

AL

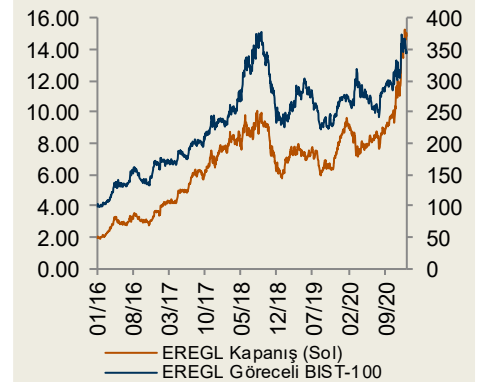
Yükselme Potansiyeli 25%

Kodu	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri		
Kapanış	14.80	1.98
12 Aylık Hedef Fiyat	18.50	2.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	14.32	1.75
Piyasa Değeri (mn)	51,800	6,947
Halka Açık PD (mn)	24,646	3,305
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	431.9	55.5
Hisse sayısı (Adet mn)		3,500
Takas Saklama Oranı (%)		48

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	15.6	19.2	6.9
PD/DD	1.7	1.2	1.0
FD/FAVÖK	8.3	6.6	3.6

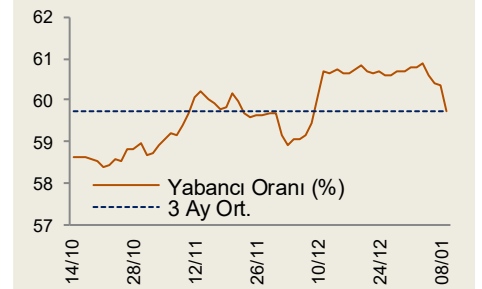
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL (₺)	3.2	-0.9	63.7
ABD \$	10.0	-1.3	29.1
BIST-100 Relatif	-7.9	-4.7	26.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.14 15.21

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 60



Ege Taşar

etasar@isyatirim.com.tr

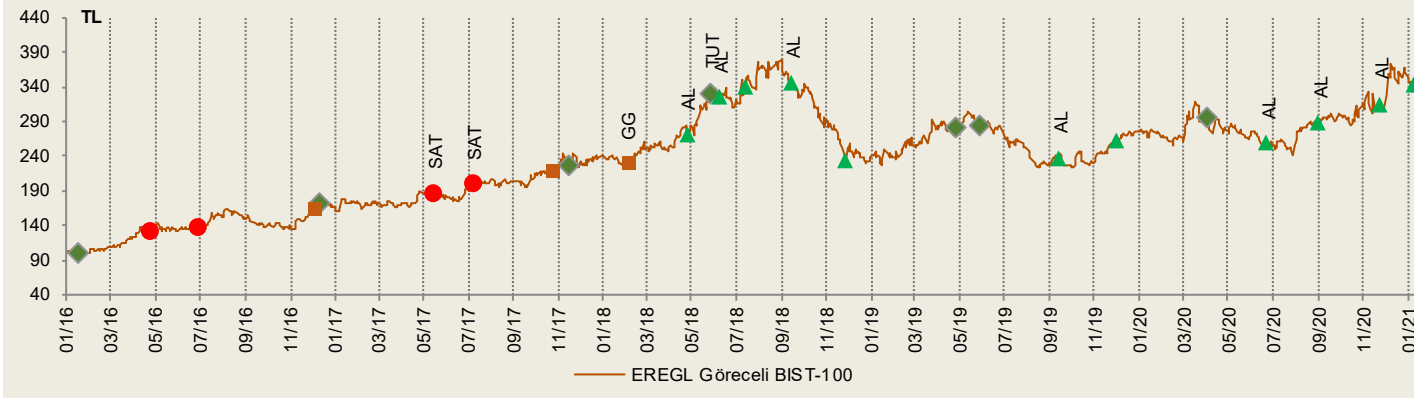
+90 212 350 25 54

Esra Şirinel

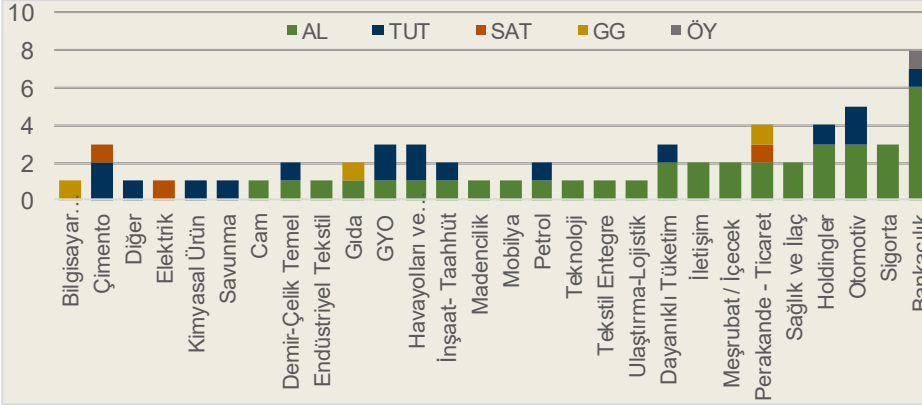
esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

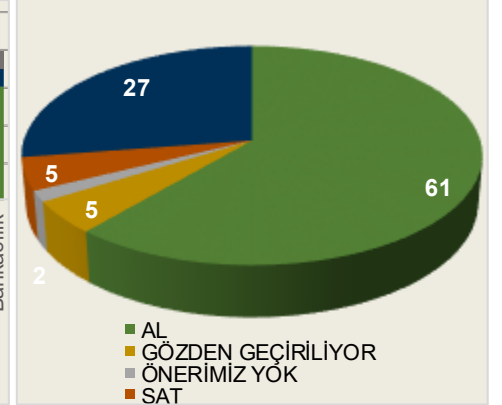
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.