

Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 22%

Güçlü performans 2Ç21'de devam edecek

Çelik fiyatı tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon ve makro tahminlerimizdeki değişiklikler ile birlikte **EREGL için hedef fiyatımızı hisse başına 16.65 TL'den 24.10 TL'ye revize ediyoruz.** Hisse için AL önerimizi, yeni hedef fiyatımızın sunduğu %22'lik artış potansiyelini, yurtdışı benzerlerine göre iskontolu değerlemesini, 2Ç21'de 1Ç21'den de daha güçlü beklenen operasyonel performansını ve döviz cinsi gelirlerinden ötürü TL'deki değer kaybına karşı avantajını göz önünde bulundurarak koruyoruz.

2021 yıl başından bugüne kadarki güçlü performansına rağmen EREGL, 5.2x F/K ve 3.4x FD/FAVÖK çarpanları ile yurtdışı benzerlerinin sırasıyla 9.4x ve 5.9x çarpan ortalamasına kıyasla iskontolu işlem görüyor. Bunlara ek olarak, 2021'in kuvvetli finansal performansı, 2022 için %17 gibi göz alıcı bir temettü getirisine işaret ediyor. Hisse için en önemli risk faktörleri, çelik fiyatlarında beklentimizden önce hızlı bir düşüş ve marjları baskılayan yüksek demir cevheri fiyatlarındaki artışın olarak öne çıkıyor.

Satış hacmini güçlü iç talep kaynaklı artırıyor. Erdemir, genel imalat, otomotiv ve beyaz eşya sektörlerinin yanı sıra dağıtım zincirlerinden gelen güçlü iç talep sayesinde 1Ç21'de yıllık bazda %4,6 artışla 2,01 milyon ton satış hacmi elde etti. Erdemir'in yurt içi müşterilerinin çoğunun küresel iyileşmeden yararlanan ihracatçılar olduğunu hatırlatmak isteriz. İlk çeyrekte ihracat hacimlerinde gerçekleşen düşüş iç pazardaki güçlü talep nedeniyle gerçekleşti. Şirket, 3-4 aylık bakiye siparişlerinin şimdiden dolduğunu ve önümüzdeki çeyrekler için güçlü hacimlerin devam edeceğini belirtti. Erdemir'in yıllık bazda %2.1 artışla 8.7 milyon ton toplam satış hacmine ulaşmasını bekliyoruz. İskenderun tesisindeki bakım nedeniyle 4Ç20'de %89 civarında olan kapasite kullanım oranı 1Ç21'de %97 olarak gerçekleşti. Önümüzdeki dönemlerde bu oranın %95 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Çelik fiyatlarındaki yüksek seyir karlılığı olumlu etkiliyor. Erdemir için 1Ç20'de 544\$/ton, 4Ç20'de 563/ton seviyelerinde gerçekleşen ortalama satış fiyatı 1Ç21'de 707\$/ton seviyelerine yükselerek yıllık bazda %30, çeyrek bazda ise %26 artış gösterdi. Erdemir'in sözleşmeli satış fiyatları ile spot fiyatlar arasında iki aylık bir gecikme olduğunu hatırlatmak isteriz. Bloomberg verilerine göre, çelik fiyatları 1Ç21'de yıllık bazda %64, Nisan'da ise yıllık %119 artış göstererek güçlü bir 2Ç21 performansına ve 3Ç21 için iyi bir başlangıca işaret ediyor. Erdemir'in ortalama satış fiyatının %43 artarak 2020'de gerçekleşen 542\$/ton'dan 2021'de 781\$/ton'a çıkmasını öngörüyoruz (Eski tahmin: %20).

Demir cevheri fiyatları bir süre daha yüksek seyrini koruyacak. 4Ç20'de yıllık %49 hızlı artışın ardından, Bloomberg verilerine göre demir cevheri fiyatları ortalama olarak 1Ç21'de 160\$/ton'a ve Nisan'da 169\$/ton'a yükseldi. Yakın vadede demir cevheri fiyatlarının yüksek seviyelerde kalmasını bekliyoruz. Kömür ve hurda fiyatlarında büyük değişiklikler öngörmüyoruz.

2Ç21'de ton başına FAVÖK daha yüksek seviyelerde gerçekleşecek.

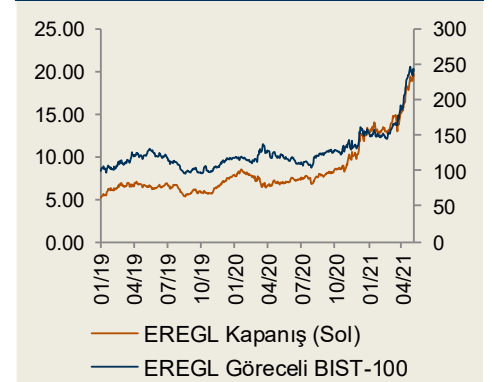
Demir cevheri fiyatlarının yaklaşık bir çeyrek gecikmeyle finansallara yansıtılmasıyla, artan çelik fiyatlarının demir cevheri fiyatlarındaki artışı yenmesini bekliyoruz. Açıkçası, şirket, yüksek çelik fiyatları ve güçlü talep sayesinde 2Ç21'de 1Ç21'e göre daha yüksek ton başına FAVÖK bekliyor. Ton başına FAVÖK'ün 2020 yılındaki 112\$/ton'dan 2021 yılında 293\$/ton'a yükselmesini bekliyoruz (Eski tahmin: 180\$/ton)

Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	19.80	2.38
12 Aylık Hedef Fiyat	24.10	2.77
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	0.00	0.00
Piyasa Değeri (mn)	69,300	8,328
Halka Açık PD (mn)	32,973	3,963
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	807.9	103.5
Hisse sayısı (Adet mn)		3,500
Takas Saklama Oranı (%)		48
Yabancı Oranı (%)		61

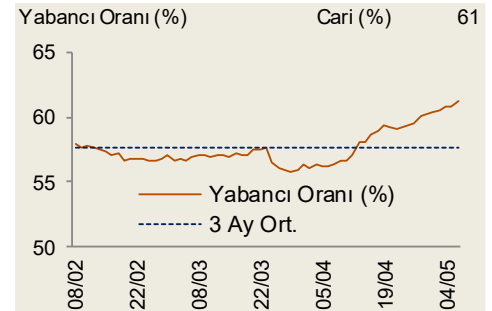
Çarpanlar	2019G	2020G	2021T
F/K	20.9	5.2	8.9
PD/DD	1.7	1.2	1.2
FD/FAVÖK	10.4	3.4	5.3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	28.2	50.7	188.6
ABD \$	25.5	34.6	148.1
BIST-100 Relatif	29.4	55.9	99.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 6.72 19.80



Tuba Görmez
tgormez@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 48

Esra Şirin
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

Ereğli Demir Çelik

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Ataer Holding A.Ş.	49.3 Yassı Demir Çelik İmal ve satışı
Diğer	38.6
Expert Placement Services Limited	7.0
Arcelor Investment Services S.A.	5.1

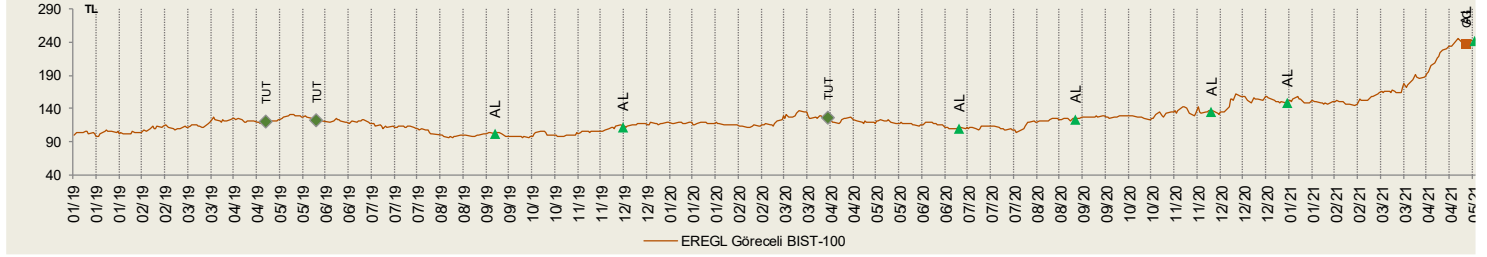
Gelir Tablosu (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Bilanço (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	27,465	32,048	55,396	47,753	52,968	Dönen Varlıklar	24,137	28,507	36,478	35,520	39,425
Brüt Kar (Zarar)	5,011	5,925	19,454	11,683	13,002	Nakit ve Nakit Benzerleri	10,590	13,542	14,103	14,326	15,890
Operasyonel Giderler	702	785	880	987	1,096	Ticari Alacaklar	3,344	3,828	6,678	5,728	6,369
Esas Faaliyet Karı	4,309	5,140	18,574	10,696	11,907	Stoklar	9,329	10,107	14,017	14,011	15,556
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	69	433	413	458	509	Diğer Dönen Varlıklar	873	1,031	1,680	1,455	1,609
Net Finansman Gelir (Gideri)	610	11	1,095	594	352	Duran Varlıklar	22,536	29,487	41,046	48,817	56,064
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	5,067	5,658	20,077	11,744	12,762	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	201	230	230	230	230
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,573	2,148	6,023	3,523	3,829	Maddi Duran Varlıklar	20,654	26,062	35,263	42,733	49,708
Azınlık Payları	178	201	804	470	511	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	313	411	362	386	374
Net Kar	3,317	3,309	13,250	7,751	8,423	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,369	2,467	5,192	5,468	5,752
Düzeltilmiş Net Kar	3,317	3,309	13,250	7,751	8,423	Toplam Varlıklar	46,673	57,994	77,524	84,337	95,488
FAVÖK	5,458	6,665	20,398	13,015	14,698	Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,450	9,434	9,393	14,250	16,070
						Finansal Borçlar	5,559	3,786	2,374	7,320	8,439
						Ticari Borçlar	2,937	3,767	4,942	5,080	5,562
						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	954	1,339	2,078	1,850	2,069
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,975	7,438	9,498	11,466	13,293
						Finansal Borçlar	2,142	2,813	4,743	6,592	8,283
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,833	4,625	4,754	4,875	5,010
						Özkaynaklar	31,247	41,122	58,633	58,620	66,126
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	30,299	39,809	56,693	56,385	63,555
						Ödenmiş Sermaye	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
						Rezerv ve Diğer Kalemler	23,483	33,000	39,942	45,134	51,632
						Dönem Net Karı (Zararı)	3,317	3,309	13,250	7,751	8,423
						Azınlık Payları	948	1,312	1,940	2,235	2,570
						Toplam Kaynaklar	46,673	57,994	77,524	84,337	95,488

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	20.9	20.9	5.2	8.9	8.2
FD / FAVÖK (x)	12.7	10.4	3.4	5.3	4.7
FD / Satışlar (x)	2.5	2.2	1.2	1.4	1.3
PD / Defter Değeri (x)	2.3	1.7	1.2	1.2	1.1
Hisse Başı Kazanç (₺)	0.95	0.95	3.79	2.21	2.41
Hisse Başı Temettü (₺)	1.40	0.23	1.85	3.41	1.99
Temettü Verimi	15.5%	2.6%	12.0%	17.2%	10.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-2,990	-6,983	-6,985	-414	832
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	0.1
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	0.0

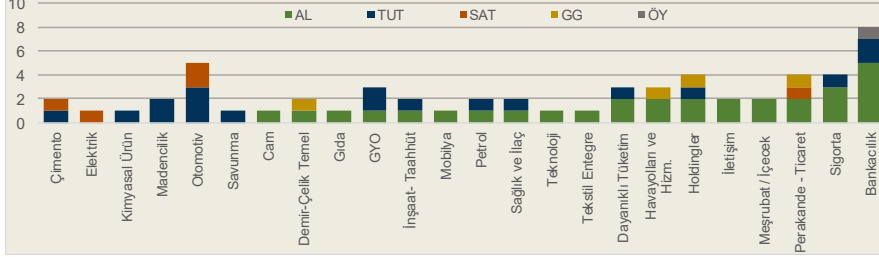
Kaynak: İş Yatırım

Ereğli Demir Çelik

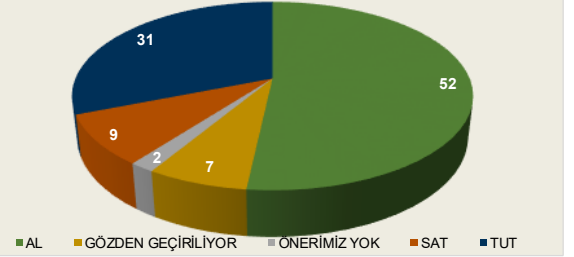
Göreceli Getiri / Öneriler



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.