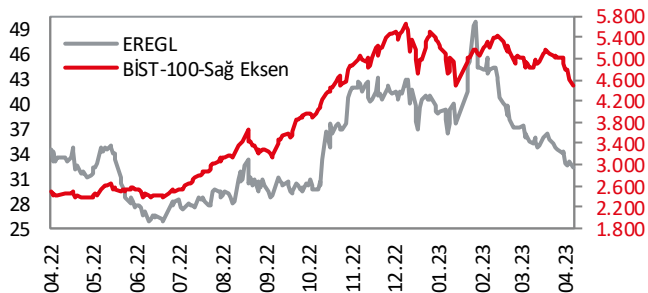


## EREĞLİ DEMİR ÇELİK 1Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)**"Erdemir, 1Ç2023'de Piyasanın Zarar Beklentisinin Tersine 90mn TL'lik Ana Ortaklık Net Dönem Karı Elde Etti..."****Öneri "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 47,60TL**

Reuters/Bloomberg	EREGL.IS /EREGL.TI		
Sektör	Demir Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	32,24 TL	1,66 USD	
BİST 100	4.506 TL	232 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	19,4268		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	25,96 TL	49,86 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.500		
Piyasa Değeri (mn)	112.840 TL	5.808 USD	
Net Borç (mn)	14.864 TL	776 USD	
Fili Dolajımdaki Pay Oranı	47,6%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	18,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	81,1%		
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
TL Getiri	-8,9%	-14,0%	-3,9%
BİST-100	-6,4%	-5,2%	85,4%
BİST-100 Göreceli	-2,7%	-9,3%	-48,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.440,14		
(mn TL)	<b>1Ç2022</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>% Değ.</b>
Net Satış	29.204	26.274	-10,0%
Brüt Kar	9.449	1.126	-88,1%
Faaliyet Karı /Zararı	8.870	436	-95,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	5.626	90	-98,4%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	
EREGL	9,0	7,0	
BİST-100	4,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	7,2	4,2	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	<b>Pay Oranı</b>		
Ataer Holding A.Ş.	50,5%		
Diğer	49,3%		
Arcelor Investment Services S.A.	0,2%		

**HİSSE PERFORMANSI**

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 02.05.2023 verileri kullanılmıştır.

Erdemir'in 1Ç2023'deki ana ortaklık net dönem karı 90mn TL (4,8mn USD) ile 22mn TL olan bizim beklentimizin kısmen üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada satış gelirlerinin beklentimizin bir miktar üzerinde gelmesi etkili olmuştur. Piyasa beklentisi ise şirketin 16mn TL zarar açıklaması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 5.626mn TL (404,7mn USD) ana ortaklık net dönem karı elde etmişti.

Şirketin satış gelirleri 1Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 oranında düşüş göstererek 26.274mn TL'ye gerilerken, brüt kar, maliyetlerdeki %27,3'lük artış sebebiyle, 1.126mn TL olmuştur. 1Ç2022'de brüt kar 9.449mn TL idi. Brüt kar marjı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 28,1 puan azalmış ve %4,3 olmuştur.

Operasyonel giderler ise %60 oranında artarak 746mn TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyetlerden net 57mn TL gelir kaydedilirken faaliyet karı 436mn TL olarak gerçekleşmiştir. 1Ç2022'de şirketin faaliyet karı 8.870mn TL idi. İlgili dönemin FAVÖK'ü (diğer faaliyet gelirleri hariç) 1.389mn TL (19mn USD) olarak gerçekleşmiştir. (Piyasa Beklentisi: 482mn TL) Şirketin yatırımcı sunumunda açıkladığı FAVÖK ile hesaplanan FAVÖK arasındaki sapma sigorta tazminatı, depremle ilgili bağışları içerecek tek seferlik kalemlerden kaynaklanmaktadır. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde şirket 9.764mn TL (701mn USD) FAVÖK açıklamıştı. FAVÖK marjı TL bazında, 2022'nin aynı döneminde %33,4 iken 1Ç2023'de %5,3'e gerilemiştir. Şirketin ton başına FAVÖK rakamı ise 2022'nin aynı dönemindeki 354 USD/ton'dan 1Ç2023'de 12 USD/ton'a gerilemiştir. Yatırım faaliyetlerinden net giderler 57mn TL olurken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da 0,4mn TL net gider kaydedilmiştir. Finansman tarafında net giderler 393mn TL'yi göstermiştir. 80mn TL'lik vergi geliri sonrası şirketin ana ortaklığa düşen net dönem karı 90mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket ayrıca Nisan sonu itibariyle toplam 7,5mn lot'luk (İşlemlerin toplam tutarı: 249mn TL) hisseyi geri aldığını açıklamıştır. Geri alım için ayrılan fonun toplam tutarı 1milyar TL'dir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>29.204</b>	<b>34.609</b>	<b>36.723</b>	<b>27.248</b>	<b>26.274</b>	<b>-10,0%</b>
Satışların maliyeti (-)	19.755	24.104	31.697	26.687	25.148	27,3%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>9.449</b>	<b>10.504</b>	<b>5.026</b>	<b>560</b>	<b>1.126</b>	<b>-88,1%</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>467</b>	<b>539</b>	<b>635</b>	<b>737</b>	<b>746</b>	<b>60,0%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	295	333	410	499	527	78,6%
Pazarlama giderleri (-)	152	184	198	207	187	23,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	19	22	27	31	32	66,8%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>8.982</b>	<b>9.965</b>	<b>4.391</b>	<b>-177</b>	<b>379</b>	<b>-95,8%</b>
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-112	72	21	429	57	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>8.870</b>	<b>10.037</b>	<b>4.412</b>	<b>251</b>	<b>436</b>	<b>-95,1%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>9.764</b>	<b>10.851</b>	<b>5.365</b>	<b>674</b>	<b>1.389</b>	<b>-85,8%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-20	6	23	-1	-57	a.d.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar. Paylar	-2	18	13	44	-0,4	a.d.
<b>FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI</b>	<b>8.848</b>	<b>10.061</b>	<b>4.448</b>	<b>294</b>	<b>379</b>	<b>-95,7%</b>
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-86	-179	-243	-1.032	-393	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>8.762</b>	<b>9.883</b>	<b>4.206</b>	<b>-738</b>	<b>-14</b>	<b>a.d.</b>
Vergi gideri/geliri (-)	2.933	2.961	1.526	-3.960	-80	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>5.829</b>	<b>6.922</b>	<b>2.680</b>	<b>3.223</b>	<b>66</b>	<b>-98,9%</b>
Kontrol gücü olmayan paylar	203	283	115	48	-24	a.d.
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>5.626</b>	<b>6.639</b>	<b>2.565</b>	<b>3.175</b>	<b>90</b>	<b>-98,4%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>%Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	32,4%	30,4%	13,7%	2,1%	4,3%	-28,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	30,8%	28,8%	12,0%	-0,7%	1,4%	-29,3%
Faaliyet Kar Marjı	30,4%	29,0%	12,0%	0,9%	1,7%	-28,7%
FAVÖK Marjı	33,4%	31,4%	14,6%	2,5%	5,3%	-28,1%
Net Kar Marjı	19,3%	19,2%	7,0%	11,7%	0,3%	-18,9%

**Kaynak:** Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

**1Ç2023 satış miktarı  
%21,7 azaldı...**

Grup'un 1Ç2023 toplam yassı ürün satışları %14,3 düşüşle 1,5mn ton olmuştur. Uzun ürün satışları %70,5 azalarak 76bin ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış miktarı 2023 ilk çeyrekte 2022'nin aynı dönemine göre %21,7 oranında azalarak 1,6mn ton olmuştur.

Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
Yassı Mamul Satışları	1.723	1.763	1.712	1.807	1.476	-14,3%
Uzun Mamul Satışları	258	201	164	141	76	-70,5%
	<b>1.981</b>	<b>1.964</b>	<b>1.876</b>	<b>1.948</b>	<b>1.552</b>	<b>-21,7%</b>

**Kaynak:** Erdemir, Ziraat Yatırım

**Satış fiyatları  
gerilemeye devam  
ediyor...**

Ortalama satış fiyatları 1. çeyrekte yassı üründe 840 USD uzun üründe ise 748 USD olmuştur.

Satış Fiyatı (USD/Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
Yassı	1.031	1.041	983	852	840	-18,5%
Uzun	793	968	809	766	748	-5,7%

**Kaynak:** Erdemir, Ziraat Yatırım

**1Ç2023'de ihracatın payı %8,1**

Grup, 126bin ton yassı ürün ihraç etmiştir. Bu miktar toplam satışların %8,1'ini oluşturmaktadır. Yassı ürünlerde 27 ülkeye ihracat yapılmıştır.

Grup İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
Uzun İhracat	34	2	27	4	0	a.d.
Yassı İhracat	292	235	285	253	126	-56,8%
	<b>326</b>	<b>237</b>	<b>312</b>	<b>257</b>	<b>126</b>	<b>-61,3%</b>

**Kaynak:** Erdemir, Ziraat Yatırım

**Satış fiyatları ile dönemsel hammadde fiyatlarının seyri risk unsuru olarak izlenmelidir...**

Satış fiyatlarındaki geri çekilmenin hammadde fiyatlarındaki geri çekilmeden daha hızlı olması marjlar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Çelik fiyatlarındaki normalleşmenin hızı ile tedarik anlaşmalarının yapıldığı dönemlerde yakalanabilecek maliyet avantajları yakından takip edilmelidir. Ayrıca Şubat ayında yaşanan deprem felaketi sonrası kapasite kullanım oranları (1Ç2023 İsdemir ham çelik KKO:%29, Erdemir ham çelik KKO:%50) risk unsuru olarak takip edilmelidir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	3A2022	3A2023	%Değ.
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>28.507</b>	<b>65.694</b>	<b>80.656</b>	<b>67.781</b>	<b>84.645</b>	<b>24,9%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	13.542	23.190	15.186	15.799	20.082	27,1%
Ticari alacaklar	3.828	11.414	15.602	12.748	12.455	-2,3%
Stoklar	10.107	28.960	44.152	36.456	44.444	21,9%
Peşin ödenmiş giderler	133	714	869	714	680	-4,7%
Diğer dönen varlıklar	898	1.416	4.846	2.064	6.985	238,5%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>29.487</b>	<b>60.749</b>	<b>94.237</b>	<b>67.424</b>	<b>99.884</b>	<b>48,1%</b>
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	230	370	606	404	620	53,5%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	368	657	905	718	922	28,5%
Maddi duran varlıklar	26.062	51.025	80.716	56.383	84.912	50,6%
Kullanım hakkı varlıkları	318	660	242	718	238	-66,9%
Maddi olmayan duran varlıklar	411	3.939	5.305	4.270	5.363	25,6%
Peşin ödenmiş giderler	1.776	3.625	5.176	4.518	6.558	45,2%
Diğer duran varlıklar	322	473	1.288	412	1.270	208,1%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>57.994</b>	<b>126.442</b>	<b>174.894</b>	<b>135.205</b>	<b>184.529</b>	<b>36,5%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>9.434</b>	<b>23.477</b>	<b>35.909</b>	<b>32.215</b>	<b>41.557</b>	<b>29,0%</b>
K. V. borçlanmalar	1.193	6.424	18.629	12.261	24.108	96,6%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.592	3.292	2.544	2.651	2.814	6,2%
Ticari borçlar	3.767	6.733	11.228	9.826	10.959	11,5%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	197	310	1.194	310	885	185,4%
Ertelenmiş Gelirler	542	1.491	1.019	2.391	1.135	-52,5%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	537	4.272	438	3.337	476	-85,7%
Kısa vadeli karşılıklar	254	333	519	355	551	55,3%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	352	624	338	1.084	629	-41,9%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>7.438</b>	<b>18.417</b>	<b>20.323</b>	<b>19.971</b>	<b>21.464</b>	<b>7,5%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	2.813	6.961	8.408	7.625	9.353	22,7%
Uzun vadeli karşılıklar	968	1.605	3.438	1.724	3.608	109,3%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.655	9.848	8.465	10.618	8.491	-20,0%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2	4	12	4	12	204,9%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>41.122</b>	<b>84.548</b>	<b>118.662</b>	<b>83.019</b>	<b>121.508</b>	<b>46,4%</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>39.809</b>	<b>82.293</b>	<b>115.645</b>	<b>80.986</b>	<b>118.451</b>	<b>46,3%</b>
Ödenmiş sermaye	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	0,0%
Sermaye düzeltme farkları	157	157	157	157	157	0,0%
Geri Alınmış Paylar	-116	-116	-116	-116	-116	a.d.
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	106	106	106	106	106	0,0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	13.068	35.432	43.443	31.761	42.133	32,7%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	241	734	2.035	335	1.151	243,7%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	3.597	4.988	7.548	7.548	7.611	0,8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	15.947	21.965	40.967	32.069	63.818	99,0%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.309	15.527	18.005	5.626	90	-98,4%
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>1.312</b>	<b>2.255</b>	<b>3.017</b>	<b>2.033</b>	<b>3.057</b>	<b>50,4%</b>
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>57.994</b>	<b>126.442</b>	<b>174.894</b>	<b>135.205</b>	<b>184.529</b>	<b>36,5%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>3A2022</b>	<b>3A2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>32.048</b>	<b>68.227</b>	<b>127.783</b>	<b>29.204</b>	<b>26.274</b>	<b>-10,0%</b>
Satışların maliyeti (-)	26.123	42.711	102.244	19.755	25.148	27,3%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>5.925</b>	<b>25.516</b>	<b>25.539</b>	<b>9.449</b>	<b>1.126</b>	<b>-88,1%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	498	673	1.537	295	527	78,6%
Pazarlama giderleri (-)	258	380	742	152	187	23,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	29	48	100	19	32	66,8%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	433	456	409	-112	57	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>5.573</b>	<b>24.871</b>	<b>23.570</b>	<b>8.870</b>	<b>436</b>	<b>-95,1%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	65	0	9	-20	-57	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	8	-6	73	-2	0	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	11	-949	-1.539	-86	-393	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	2.148	7.838	3.459	2.933	-80	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>3.510</b>	<b>16.079</b>	<b>18.653</b>	<b>5.829</b>	<b>66</b>	<b>-98,9%</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>3.309</b>	<b>15.527</b>	<b>18.005</b>	<b>5.626</b>	<b>90</b>	<b>-98,4%</b>

**Kaynak:** Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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