

Erdemir

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Net kar beklentiler ile uyumlu.** Erdemir, yılın dördüncü çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 4.605 milyon TL'nin %2,6, bizim beklentimiz olan 4.691 milyon TL ile benzer yıllık bazda %154 artışla 4.723 milyon TL net kar açıkladı. Son çeyrek finansal sonuçlarının beklentiler ile paralel gerçekleşmesi doğrultusunda açıklanan finansalların hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirleri beklentilerin hafif üzerinde.** Yılın son çeyreğinde net satış gelirleri, bizim beklentimiz olan 23.655 milyon TL'nin %6,4, ortalama piyasa beklentisi olan 22.755 milyon TL'nin ise %10,6 üzerinde, yıllık bazda %149 artış ile 25.167 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda artış gösteren satış gelirlerinde, 4Ç21'de ihracat miktarının yıllık bazda %58 yükselerek 502 bin ton seviyesine ulaşması ve ihraç edilen ürün fiyatlarının yurtiçi ürün fiyatlarına kıyasla %19 primli olması etkili oldu. Toplam satış miktarı ise yıllık bazda %2 gerileyerek 8,2 milyon seviyesinde gerçekleşti. Yılın ikinci yarısından itibaren yassı ürün fiyatlarında geri çekilmeler yaşanmasına rağmen, 2021'de sıcak ürün fiyatları ortalama 950 Usd/ton, soğuk ürün fiyatları 1145 USD/ton, uzun ürün fiyatları ise 690 USD/ton seviyesi ile 2016-2020 arası ortalama ürün fiyatlarının sırası ile %78, %88 ve %44 üzerinde seyretti. 2022'de de çelik fiyatlarının sektör ortalamasının üzerinde seyreteyme devam edeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ **FAVÖK beklentiler ile uyumlu.** FAVÖK 4Ç21'de bizim beklentimiz olan 9.365 milyon TL'nin %2,3, piyasa beklentisi olan 8.961 milyon TL'nin ise %6,9 üzerinde, yıllık bazda %257 artışla 9.579 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, yıllık 11,5 puan artış ile %38,1 olarak gerçekleşti. Ton başına FAVÖK ise 4Ç21'de 418 dolar/ton seviyesi ile yıllık bazda üç kata yakın artış gösterdi. TL bazında yükselen fiyatlarla beraber maliyet yönetiminin ve operasyonel verimliliğin güçlü devam etmesi, yükselen marjlarda belirleyici oldu. Yılın son çeyreğinde yükselen hammadde fiyatları, özellikle kömür fiyatlarında yaşanan çeyrek bazda %47'lik artışın (4Ç21 366 USD/ton), 2022'de operasyonel karlılık üzerinde ana risk unsurlarından olacağını tahmin ediyoruz.
- ✓ **Net finansman gideri net karı baskıladı.** Operasyonel olmayan tarafta ise, çoğunlukla kur farkı giderinden kaynaklı 1.721 milyon TL seviyesinde kaydedilen net finansman gideri net karı baskıladı. Diğer taraftan, ağırlıklı olarak ticari alacaklardan oluşan kur farkı geliri diğer faaliyetlerden geliri 416,8 milyon TL seviyesine yükseltti. Yüksek seyreden efektif vergi oranı ise net karı baskılamaya devam etti. 4Ç21'de %36,1 seviyesinde bulunan efektif vergi oranı 4Ç20'de %8,9 seviyesinde gerçekleşmişti.

AL

Hisse Fiyatı: 29,46 TL

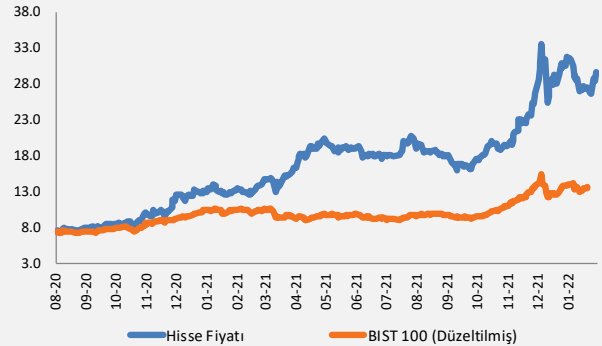
Hedef Fiyat: 38,50 TL

Getiri Potansiyeli: %31

Özet Veriler

Hisse Kodu	EREGL
Cari Fiyat (TL)	29.46
52H En Yüksek (TL)	36.26
52H En Düşük (TL)	13.24
Piyasa Değeri (mn TL)	103,110
Piyasa Değeri (mn USD)	7,638
Halka Açıklık Oranı (%)	35.55
Konsensus HF (TL)	35.98
Konsensus Tavsiye	69.6% B / 30.4% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	127.7
HLY HBK (2022T)	6.12
Konsensus HBK (2022T)	5.10

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

12 aylık hedef fiyatımız 38,50 TL ve tavsiyemiz 'AL' yönünde bulunuyor. Döviz bazlı gelir yapısı, çelik fiyatlarının sektör ortalamasının üzerinde seyretmeye devam etmesi (yassı ürün %87, uzun %49), sektörde küresel lider konumunda olan Çin'in emisyon hedefleri kapsamında üretimde iç talebe odaklanmasının sonucunda ihracat tarafında yurt içi üreticilere yeni fırsatların doğma olasılığı Ereğli'nin güçlü finansal yapısını sürdüreceğini düşünüyoruz Ayrıca Ereğli'nin devam eden güçlü operasyonel performansın desteğinde düzenli temettü dağıtım politikasını sürdüreceğini öngörüyoruz. Şirket için hisse başına 3,98 TL brüt temettü ile son kapanış fiyatına göre yaklaşık %13,5 temettü verimliliği açıklayabileceğini hesaplıyoruz. Ereğli'nin 2022'de 99.073 milyon TL ciro, 31.507 milyon TL FAVÖK ve 21.407 milyon TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Ham madde tarafında hurda ve kömür fiyatlarının yüksek seyretmesi, enerji fiyatlarında yaşanan artışlar modelimizde aşağı yönlü riskler arasında bulunuyor. Bu doğrultuda, makro tahminler, çelik fiyatlarına yönelik varsayımlarımızda yaptığımız değişiklikler, benzer şirket çarpanı modelimizi güçellemize ek olarak, modelimizi bir yıl ileri taşımamız neticesinde Ereğli için hedef fiyatımızı 36,40 TL'den 38,50 TL'ye revize ediyor tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

EREGL (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satıřlar	25.167	10.112	148,9%	37,8%	18.263	23.655	22.755
Satışların maliyeti	15.922	7.679	107,4%	44,4%	11.029	-	-
Brüt kâr	9.245	2.433	279,9%	27,8%	7.234	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	36,7%	24,1%	12,7%	-2,9%	39,6%	-	-
Faaliyet Giderleri	393	224	75,3%	56,1%	251	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	1,6%	2,2%	-0,7%	0,2%	1,4%	-	-
FVÖK	8.853	2.209	300,7%	26,8%	6.982	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	35,2%	21,9%	13,3%	-3,1%	38,2%	-	-
FAVÖK	9.579	2.685	256,7%	29,1%	7.418	9.365	8.961
<i>FAVÖK marjı</i>	38,1%	26,6%	11,5%	-2,6%	40,6%	39,6%	39,4%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	4.723	1.859	154,0%	-5,6%	5.003	4.691	4.605
<i>Net kâr marjı</i>	18,8%	18,4%	0,4%	-8,6%	27,4%	19,8%	20,2%

Kaynak: EREGL, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	FKoc@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

