

Çelik fiyatlarındaki artışın yılın ilk yarısında şirketin finansallarına olumlu yansımaları bekliyoruz. HRC fiyatları ilk çeyrekte artışa devam ederek mart ayında 900 dolar seviyesinin üzerine tırmandı. Bu artışla birlikte ilk çeyrek ortalama fiyat yıllık %59 ve çeyreklik %32 artışla 770 dolar olarak gerçekleşti. Demir cevheri fiyatlarındaki çeyreklik artışın %26 seviyesinde olmasına rağmen bir diğer girdi olan kömür fiyatlarının görece düşük seyri ve yüksek ürün fiyat artışları şirket karlılığını destekleyecektir.

İlk yarıdaki bu güçlü görünüm sayesinde şirketin ton başına FAVÖK'ünün 2021T'de 176 dolara yükselmesini bekliyoruz. 2020 yılının son çeyreğinde yükselmeye başlayan ton başına FAVÖK rakamının (4Ç20: 144 dolar) 2021 yılının ilk çeyreğinde 220 dolar ve ikinci çeyreğinde ise 240 dolar seviyelerine çıkabileceğini düşünüyoruz. Bu sayede yılın ikinci yarısında kademeli bir normalleşme beklentimize rağmen 2021 yılı ortalama marjının 176 dolar seviyesinde olabileceğini öngörüyoruz. Bu beklentiler paralelinde Erdemir için 2021 yılı FAVÖK tahminimizi 1.3 milyar dolardan 1.5 milyar dolar seviyesine yükseltiyoruz.

Yatırımların şirketin verimlilik artışına katkı vermesi bekleniyor. Orta vadede şirketin 2019 yılı içerisinde açıkladığı toplam 1.4 milyar doları bulan yatırım programının tamamlanması ile birlikte İskenderun tesisinin toplam kapasitesinin de 1 milyon ton civarında artması öngörülmektedir. Bunun yanında ilk çeyrek içerisinde alınan Kümaş'ın da şirketin verimliliğine katkıda bulunması beklenmektedir.

Şirketin güçlü faaliyet performansının yıl içerisindeki yatırım giderlerini büyük ölçüde karşılaması beklenmektedir. Şirket ilk çeyrekte 0.8 milyar dolarlık temettü ödemesi ve 0.3 milyar dolarlık Kümaş satın alması ile birlikte yıl içerisinde ilave 0.6 milyar dolarlık yatırım yapması beklenmektedir. Ancak özellikle yılın ilk yarısındaki güçlü faaliyet performansının şirketin net nakit durumuna katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

Risk: Küresel olarak pandemi nedeniyle yeni kapanmaların olması veya ekonomilerle ilgili büyüme beklentilerinin bozulması talep tarafında bozulma yaratarak karlılıkları etkileyebilir. Bunun yanında bazı ülkelerin alabileceği koruma önlemleri de bir risk unsuru olarak ön plana çıkmaktadır. Fiyatlardaki olası dalgalanmalar da şirket değerlemesi açısından risk teşkil etmektedir.

Erdemir için hedef fiyatımızı 16.14TL'den 19.65TL seviyesine yükseltirken "Al" tavsiyemizi koruyoruz. Şirket için hazırladığımız İNA ve benzer şirket analizleri hisse başına 19.65TL hedef fiyat ve %20 artış potansiyeline işaret ediyor. Erdemir hisseleri halihazırda 2021 beklentilerine göre 4.3x FD/FAVÖK ve 7.5x F/K çarpanlarından işlem görürken benzer şirketler 5.5x FD/FAVÖK ve 9.1x FK çarpanından işlem görmektedir.

AL

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Demir Çelik
Bloomberg / Reuters Kodu	EREGL.TI / EREGL.IS
Fiyat (TL/hisse)	16.40
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	19.65
Potansiyel Getiri	%20
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	6.5-16.4
Piyasa Değeri (milyon TL)	57,400
Firma Değeri (milyon TL)	50,417
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	27,552
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3,500
Dolaşımdaki Paylar	%48.0
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%56.6
3 Ay Önce	%59.4

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	45,947	47,594	41,671	39,091
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	731,510	692,116	576,672	394,113
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	15.41-16.4	12.94-16.4	12.59-16.4	6.5-16.4

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%11	%23	%93	%151
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%26	%39	%65	%76

Ortaklık Yapısı

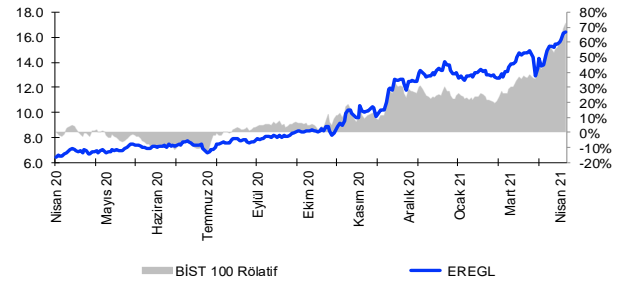
Ataer Holding	%49.29
Erdemir Geri Alınan Paylar	%3.08
Diğer	%47.63

Şirket Özeti

OYAK Maden Metalürji'nin ana şirketi olan Erdemir, yassı çeliği üretmek amacıyla 1960 yılında kurulmuştur. Uluslararası kalite standartlarında levha, sıcak ve soğuk haddelenmiş sac ile kalay, krom ve çinko kaplamalı sac üreten Erdemir; otomotiv, beyaz eşya, boru profil, haddencilik, genel imalat, elektrik-elektronik, makine, enerji, ısı gereçleri, gemi inşa, savunma, ambalaj gibi sektörlerle temel girdi sağlamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Hasan Şener

Araştırma Müdürü

hasan.sener@gedik.com

+90 212 385 42 00

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Net Satışlar	26,979	27,484	32,075	47,482	46,987	49,143
FAVÖK	8,618	5,462	6,671	12,572	10,890	10,836
Net Kar	5,590	3,319	3,312	7,684	6,993	6,787
Brüt Kar Marjı	31.0%	18.2%	18.5%	24.3%	19.8%	18.3%
FAVÖK Marjı	31.9%	19.9%	20.8%	26.5%	23.2%	22.0%
Net Kar Marjı	20.7%	12.1%	10.3%	16.2%	14.9%	13.8%
F/K (x)	6.4	8.2	9.9	7.5	8.2	8.5
PD/DD (x)	1.3	0.9	0.8	1.2	1.0	1.0
FD/FAVÖK (x)	4.0	4.6	4.0	4.3	5.1	4.9
FD/Satışlar (x)	1.3	0.9	0.8	1.1	1.2	1.1
Özsermaye Karlılığı	19.7%	11.0%	8.3%	15.7%	12.7%	11.8%
Temettü Verimi	8.2%	17.7%	2.5%	11.3%	10.0%	9.1%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Revizyonlar

mn USD	2021T		2022T	
	Önceki	Yeni	Önceki	Yeni
Gelirler	5,488	5,721	4,951	4,880
FAVÖK	1,318	1,515	1,108	1,131
Net Kar	925	926	804	726
Hedef Fiyat (Hisse Başı - TL)	16.14	19.65		

Gelir Tablosu (milyon USD)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Net Satışlar	5,598	4,844	4,575	5,721	4,880	4,875
Satışların Maliyeti	-3,861	-3,960	-3,729	-4,334	-3,913	-3,985
Brüt Kar	1,737	884	846	1,387	967	890
Faaliyet Giderleri	-137	-124	-112	-114	-112	-113
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler , net	19	12	62	32	33	33
Faaliyet Gelirleri	1,619	772	796	1,305	888	810
FAVÖK	1,788	963	951	1,515	1,131	1,075
Finansal Gelir, net	153	96	-3	139	125	130
Vergi Gideri	-534	-265	-293	-462	-243	-226
Net Kar	1,211	616	501	982	770	714
Azınlık Payları	51	31	29	56	44	41
Net Kar	1,160	585	472	926	726	673
Pay Başına Kazanç	0.33	0.17	0.13	0.26	0.21	0.19
Pay Başına Temettü	0.17	0.24	0.03	0.26	0.20	0.16

Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Satış	9.4%	-13.5%	-5.6%	25.1%	-14.7%	-0.1%
FAVÖK	21.1%	-46.2%	-1.2%	59.2%	-25.3%	-5.0%
Net Kar	13.3%	-49.1%	-18.7%	96.0%	-21.6%	-7.3%

Bilanço (milyon USD)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,640	1,783	1,825	1,556	1,503	1,765
Ticari Alacaklar	833	563	516	627	535	534
Stoklar	1,683	1,571	1,362	1,425	1,287	1,310
Maddi Duran Varlıklar	3,420	3,477	3,513	4,233	4,537	4,489
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	54	53	55	58	61	64
Diğer Varlıklar	282	411	545	183	255	257
Toplam Varlıklar	7,912	7,857	7,817	8,081	8,178	8,419
Finansal Borçlar	1,159	1,296	889	989	1,089	1,189
Ticari Borçlar	367	494	508	534	482	491
Diğer Yükümlülükler	847	806	877	895	908	908
Özkaynaklar	5,371	5,101	5,366	5,482	5,514	5,642
Net Borç / (Nakit)	(481)	(486)	(936)	(566)	(414)	(575)

Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Özsermaye Karlılığı	22.5%	12.1%	9.3%	17.9%	14.0%	12.7%
FAVÖK Marjı	31.9%	19.9%	20.8%	26.5%	23.2%	22.0%
Net Kar Marjı	20.7%	12.1%	10.3%	16.2%	14.9%	13.8%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Net Borç / FAVÖK (x)	-0.3	-0.5	-1.0	-0.4	-0.4	-0.5
KV Borçlar / Toplam Borçlar	77.1%	72.2%	57.4%	51.8%	47.3%	43.5%
Sermaye / Toplam Varlıklar	67.9%	64.9%	68.6%	67.8%	67.4%	67.0%
Cari Oran (x)	4.9	4.0	3.8	3.3	2.9	2.9
Nakit Kar Payı Ödemesi	73%	20%	196%	75%	75%	75%

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.