

Demir Çelik Sektörü (EREGL TI – KRDMD TI)

Resesyon endişeleri hisseleri baskılıyor

Küresel resesyon endişeleri kaynaklı çelik ve ham madde fiyatlarında yaşanan düşüş nedeniyle demir çelik sektörü şirketlerine yönelik tahmin ve 12-aylık hedef fiyatlarımızda değişikliğe gidiyoruz. Buna göre, Ereğli Demir Çelik (EREGL TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 43,80 TL'den 36,50 TL'ye, Kardemir (KRDMD TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı da 21,96 TL'den 17,00 TL'ye indiriyoruz. Ancak, cazip değerlemeleri dolayısıyla her iki hisse için de AL önerimizi koruyoruz. Hedef fiyatlarımız sırasıyla %32 ve %59 getiri potansiyeline işaret ediyor.

■ **Yılın ikinci yarısı zorlu geçecek.** 2022 yılının Mart-Nisan döneminde Rusya-Ukrayna gerilimi ile tarihi zirve seviyelerine yükselen küresel çelik fiyatları, en büyük oyuncu olan Çin'in iç tüketiminde yavaşlama ve ihracatında artış, Rusya'nın iskontolu ürün satışı, zayıflayan küresel talep ve resesyon endişeleri ile birlikte hızlı düşüş gösterdi. Yılın ikinci çeyreğinde de kısmen yüksek fiyatlardan ürün satışı gerçekleştiren Ereğli Demir Çelik ve Kardemir'in ilk çeyrek ile benzer ton başına FAVÖK ve nominal olarak hafif üzerinde FAVÖK rakamları açıklamalarını bekleysek de yılın ikinci yarısında düşen çelik fiyatlarının operasyonel karlılıklarında baskı yaratacağını tahmin ediyoruz.

■ **Cazip çarpanlardan işlem görüyorlar.** Önümüzdeki dönem için sektörü bekleyen olumsuz gelişmelere karşılık cazip değerlendirme seviyelerinde olduklarını belirtmek gerekir. Hem Ereğli Demir Çelik hem de Kardemir 2022 ve 2023 yılı tahminlerimize göre 1-yıl ileri dönük FD/FAVÖK çarpanlarının son 3 yıllık ortalamalarına göre önemli ölçüde iskontolu işlem görmektedir (2022 yılı tahminimize göre sırasıyla %44 ve %84).

■ **Tahminlerde revizyon.** Ereğli Demir Çelik için 2022 yılına ilişkin FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla %8 ve %9 indirerek 36,4 milyar TL ve 22,8 milyar TL seviyelerine revize ediyoruz. 2023 yılına ilişkin tahminlerimizi de benzer şekilde sırasıyla %15 ve %14 indirerek 28,7 milyar TL ve 18,6 milyar TL seviyelerine revize ediyoruz. Kardemir için ise 2022 yılı FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla %17 ve %15 indirerek 5,6 milyar TL ve 3,5 milyar TL seviyelerine revize ediyoruz. 2023 yılına ilişkin tahminlerimizi de sırasıyla %15 ve %19 indirerek 4,6 milyar TL ve 3,0 milyar TL seviyelerine revize ediyoruz.

■ **Ereğli Demir Çelik'i i) 2023 yılı için de en yüksek temettü potansiyeline sahip olan şirketlerden biri olması ii) sağlam bilanço ve dolar bazlı gelir yapısı iii) enerji maliyetlerindeki artışın entegre çelik üreticileri açısından maliyet avantajı yaratması iv) ihracat potansiyelinin yüksek olması** dolayısıyla beğeniyoruz.

■ **Kardemir'i i) daha karlı ürün karması ii) devam eden yatırımlar iii) güçlü nakit yapısı iv) önümüzdeki dönemde istikrarlı bir şekilde temettü ödeyeceğine yönelik beklentimiz v) hem Ereğli Demir Çelik hem de küresel benzerlerine göre sahip olduğu cazip çarpanları** dolayısıyla beğeniyoruz.

■ **Riskler.** i) küresel ekonomilerdeki yavaşlama eğiliminin devam etmesi ii) gelişmiş ülke merkez bankalarının hızlı sıkılaştırma sürecini sürdürmesi iii) Çinli çelik üreticilerinin agresif bir şekilde dış pazarlara penetre etmesi iv) beklentimizin altında gerçekleşebilecek satış hacmi ve birim satış fiyatları v) ham madde arzında problemler vi) ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş çelik sektörü açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri

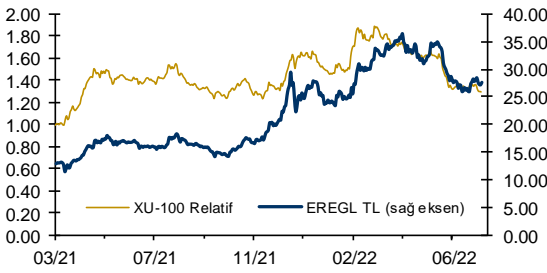
Bloomberg Hisse Kodu	EREGL
Mevcut Fiyat (TL)	27.62
Hedef Fiyat (TL)	36.50
Getiri Potansiyeli (%)	32.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	14.09
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,727
Sermaye (mln TL)	3,500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	96,670
Hedeflenen Piyasa Değeri	127,750
Net Borç	6,355
Firma Değeri	103,025

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	-17%	57%	12%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-22%	-16%	-20%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Araştırma
Fiyatlar 29 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

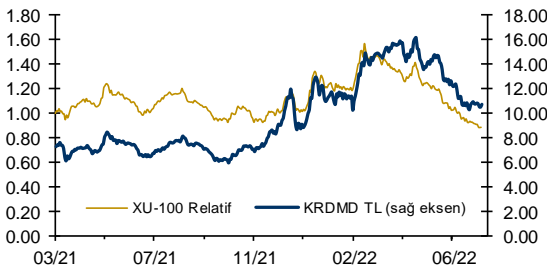
Bloomberg Hisse Kodu	KRDMD
Mevcut Fiyat (TL)	10.67
Hedef Fiyat (TL)	17.00
Getiri Potansiyeli (%)	59.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	5.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,237
Sermaye (mln TL)	1,140
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	8,325
Hedeflenen Piyasa Değeri	19,380
Net Borç	-5,127
Firma Değeri	3,198

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	-26%	42%	20%
BIST100 Rölatif Getiri	-13%	-31%	-24%	-14%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Araştırma
Fiyatlar 29 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Finansal Tablolar - EREGL

Gelir Tablosu (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satışlar	27,465	32,048	68,227	130,330	130,069
Satışların Maliyeti	22,454	26,123	42,711	95,465	103,080
Brüt Kar	5,011	5,925	25,516	34,866	26,990
Operasyonel Giderler	702	785	1,101	2,061	2,697
Esas Faaliyet Karı	4,309	5,140	24,416	32,804	24,292
Diğer Gelirler/Giderler	148	506	450	1,235	429
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	4,457	5,646	24,866	34,039	24,721
Net Finansman Gelir/Gider	610	11	-949	-44	1,101
Vergi Öncesi Kar	5,067	5,658	23,917	33,996	25,822
Dönem Vergi Gideri	1,573	2,148	7,838	10,199	6,456
Azınlık Payları	178	201	551	952	775
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	3,317	3,309	15,527	22,845	18,592

Kaynak: Ereğli Demir Çelik, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Nakit	10,590	13,542	23,190	21,382	9,715
Ticari Alacaklar	3,344	3,828	11,414	17,329	17,294
Stoklar	9,329	10,107	28,960	44,289	47,822
Diğer Dönen Varlıklar	873	1,031	2,130	3,685	4,975
Dönen Varlıklar	24,137	28,507	65,694	86,685	79,806
Duran Varlıklar	22,536	29,487	60,749	96,786	114,948
Toplam Varlıklar	46,673	57,994	126,442	183,471	194,754

Kaynak: Ereğli Demir Çelik, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	5,559	3,786	9,716	11,200	11,251
Ticari Borçlar	2,937	3,767	6,733	20,544	20,503
Diğer Borçlar	954	1,882	7,029	7,419	7,091
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,450	9,434	23,477	39,163	38,845
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	2,142	2,813	6,961	16,275	20,180
Diğer Borçlar	3,833	4,625	11,457	17,183	19,679
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,975	7,438	18,417	33,458	39,859
Toplam Borçlar	15,425	16,872	41,895	72,621	78,704
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	30,299	39,809	82,293	107,643	112,069
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	948	1,312	2,255	3,207	3,981
Özkaynaklar	31,247	41,122	84,548	110,850	116,050
Toplam Kaynaklar	46,673	57,994	126,442	183,471	194,754

Kaynak: Ereğli Demir Çelik, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Finansal Tablolar - KRDM D

Gelir Tablosu (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satışlar	6,076	7,520	14,765	29,040	30,211
Satışların Maliyeti	5,529	6,375	9,982	23,531	25,798
Brüt Kar	548	1,144	4,782	5,509	4,413
Operasyonel Giderler	97	123	143	243	321
Esas Faaliyet Karı	450	1,021	4,640	5,266	4,092
Diğer Gelirler/Giderler	-171	-464	294	-219	153
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	279	557	4,933	5,047	4,245
Net Finansman Gelir/Gider	-314	-480	-466	-457	-533
Vergi Öncesi Kar	-35	77	4,467	4,590	3,712
Dönem Vergi Gideri	-116	16	614	1,056	742
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	81	61	3,853	3,535	2,969

Kaynak: Kardemir, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Nakit	215	1,440	5,357	7,529	9,445
Ticari Alacaklar	964	1,281	1,692	3,327	3,462
Stoklar	1,746	1,820	3,197	7,535	8,261
Diğer Dönen Varlıklar	407	390	2,093	3,549	4,891
Dönen Varlıklar	3,332	4,932	12,338	21,940	26,059
Duran Varlıklar	5,694	5,888	9,477	10,664	12,046
Toplam Varlıklar	9,026	10,820	21,815	32,603	38,104

Kaynak: Kardemir, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	428	716	1,037	2,172	2,345
Ticari Borçlar	2,259	2,519	6,082	8,297	8,632
Diğer Borçlar	466	1,584	2,472	4,277	5,773
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,154	4,818	9,590	14,746	16,750
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1,528	1,533	1,575	1,757	2,188
Diğer Borçlar	463	565	688	1,157	1,452
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,991	2,098	2,263	2,914	3,641
Toplam Borçlar	5,145	6,916	11,853	17,660	20,390
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	3,881	3,903	9,962	14,943	17,714
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	3,881	3,903	9,962	14,943	17,714
Toplam Kaynaklar	9,026	10,820	21,815	32,603	38,104

Kaynak: Kardemir, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.