



EREGL	
Sektör	Demir-Çelik
Şirket	Ereğli Demir Çelik
Fiyat	8,37
Hedef Fiyat	9,73
Yükseliş Potansiyeli	%16,2
Orta vadeli Öneri	TUT
Son 1 Yıl En Yüksek	12,44
Son 1 Yıl En Düşük	6,95
Hisse Adedi mn TL	3.500
Piyasa Değeri mn TL	30.975
Halka Açıklık %	48,00
Halka Açık Kısmın Piy. Değ mn TL	14.062

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	-10,5	15,9	-10,8	-10,5
USD	-2,8	-30,5	-36,4	-2,8
Hisse Perf (XU100'e göre)	-17,8	4,8	5,7	-17,8

		F/K	PD/DD
Ereğli	EREGL	5,74	0,97
BIST100	XU100	7,80	1,04

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç17	3Ç18	% Değ.	2017/09	2018/09	% Değ.
Net Satışlar	4.385	7.792	77,71	13.305	19.422	46
Brüt satış karı	1.128	2.467	118,7	3.584	6.239	74
Faaliyet Giderleri	117	162	38,8	365	469	28
Finansal Gelir/Gider	27	452	1.578	-40	1.070	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.029	2.426	136	3.309	5.911	79
FAVÖK	1.184	2.567	117	3.750	6.414	71
Ana Ortaklık Net Kar	792	1.338	69	2.562	3.914	53

Oranlar	3Ç17	3Ç18	Fark	2017/09	2018/09	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	25,73	31,67	5,9	26,94	32,13	5,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	23,48	31,13	7,7	24,87	30,44	5,6
FAVÖK Marjı (%)	27,00	32,95	5,9	28,18	33,03	4,8
Net Kar Marjı (%)	18,07	17,17	-0,9	19,25	20,15	0,9

ÖNERİ - TUT

12 AYLIK HEDEF FİYAT: 9,73 TL

-Küresel çelik fiyatlarının düşük seyretmesi ve yurtiçi talebin zayıflaması, şirketin 2019 yılının zorlu geçirmesine neden olabilir.

-Çelik sektöründe toparlanma başlanması için ABD ve Çin ticaret savaşlarında olumlu bir gelişme olması ve yurtiçinde ekonominin toparlanması gerektiğini düşünmekteyiz. Çin iç talebindeki yavaşlama ve ABD tarafından uygulanan kotalar Türk Çelik sektörü üzerinde baskı oluşturmaktadır. 2019 yılında küresel ekonomilerde beklenen yavaşlamaya paralel olarak Türkiye'de büyümenin zayıflayacağını tahmin etmekteyiz. 2017 yılında %7,4 büyüme kaydeden Türkiye ekonomisinin, 2018 yılında %3 ve 2019 yılında ise %1,2 oranlarında büyüyeceğini öngörmekteyiz.

-2019 yılının ilk çeyreğinde çelik fiyatlarının düşük seyrini sürdürmesini, yılın ikinci yarısından itibaren ise toparlanma emarelerinin görülebileceğini tahmin etmekteyiz.

-Şirketin, yüksek temettü verimi ve net nakit pozisyonu şirkete olan ilgiliyi devam ettirebilir. Şirketin gelirlerinin tamamı dolar bazlı, giderleri ise TL bazında bulunmaktadır.

- 2018 yılının üçüncü çeyreğinde önemli ölçüde değer kaybeden TL varlıklar, TCMB'nin eylül ayından itibaren aldığı önlemler ile değer kazanmaya başlamıştır. Yılın son çeyreğinde TL, dolar karşısında %12,2 oranında değer kazanmıştır. Şirketin finansalları bu durumdan olumsuz etkilenebilir ve tahminimize göre de 200 mn TL civarında kur farkı gideri yazabilir.

-Şirketin 2018 yılı sonunu 5.059 mn TL net kar ile tamamlamasını beklemekteyiz. 2017 yılı son çeyreğinde 1.192 mn TL net kar elde eden şirketin, 4Ç18 döneminde net karının %4 oranında azalışla 1,145 mn TL olacağını tahmin etmekteyiz.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

FİNANSAL ANALİZ

3Ç18 döneminde Şirketin net karı yıllık bazda %69 oranında artış kaydetti. 3Ç17'de açıkladığı 792 mlr TL'ye göre net karı %69 oranında yükselerek 1,34 mlr TL'ye yükseldi. 3Ç18'de net karın artışında brüt satış karının %119 oranındaki yükselişi ile finansal gelirlerinin 452 mn TL tutarındaki artışı etkili olmuştur.

Satışlar %78 yükseldi...

Şirketin 3Ç18'de bir önceki yılın aynı dönemine göre sıvı çelik üretimi %4 oranında, yassı ve uzun mamul üretimi %2 oranında azalmıştır. Aynı dönemlerde yassı ve uzun çelik satış hacimleri, yıllık bazda sırasıyla %2 ve %35 gerilemesine karşın, yassı ve uzun çelik satış fiyatları ise, dolar bazında yıllık %19 ve %28 artış kaydetti. Şirketin 2018 yılı üçüncü çeyrek döneminde toplam net satışları 3Ç2017 dönemine göre %78 oranında artış ile 7.792 mn TL olmuştur. Aynı dönemde brüt satış karında %119 oranında artış olmuştur. 3Ç2017 döneminde SMM/Ciro oranı %74'de bulunuyorken bu oranın 3Ç2018 de %68,33'e gerileyerek brüt kara olumlu katkı sağlamıştır. SMM /ciro oranı 2Ç18 ile karşılaştırıldığında ise 2 baz puan artış kaydetmiştir. 4Ç18 döneminde TL görülen değerlenmenin etkisi ile bu oran aratarak, brüt karı düşürebilir.

Şirketin FAVÖK rakamı 3Ç18'de yıllık bazda %117 artarak 2,567 mn TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık bazda 5,9 baz puan artarak %32.9 oldu. Şirketin brüt marjı, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 5,9 baz puan arttı ve %31.7 olarak gerçekleşti. EFK marjında 7,7 baz puan iyileşme gözlenirken, net kar marjında 0,9 puanlık hafif gerileme olmuştur. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 58 baz puan azaldı ve %2.1 olarak gerçekleşti. Şirketin net nakit pozisyonu çeyreksel bazda yüzde %57 büyüyerek 2,563 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

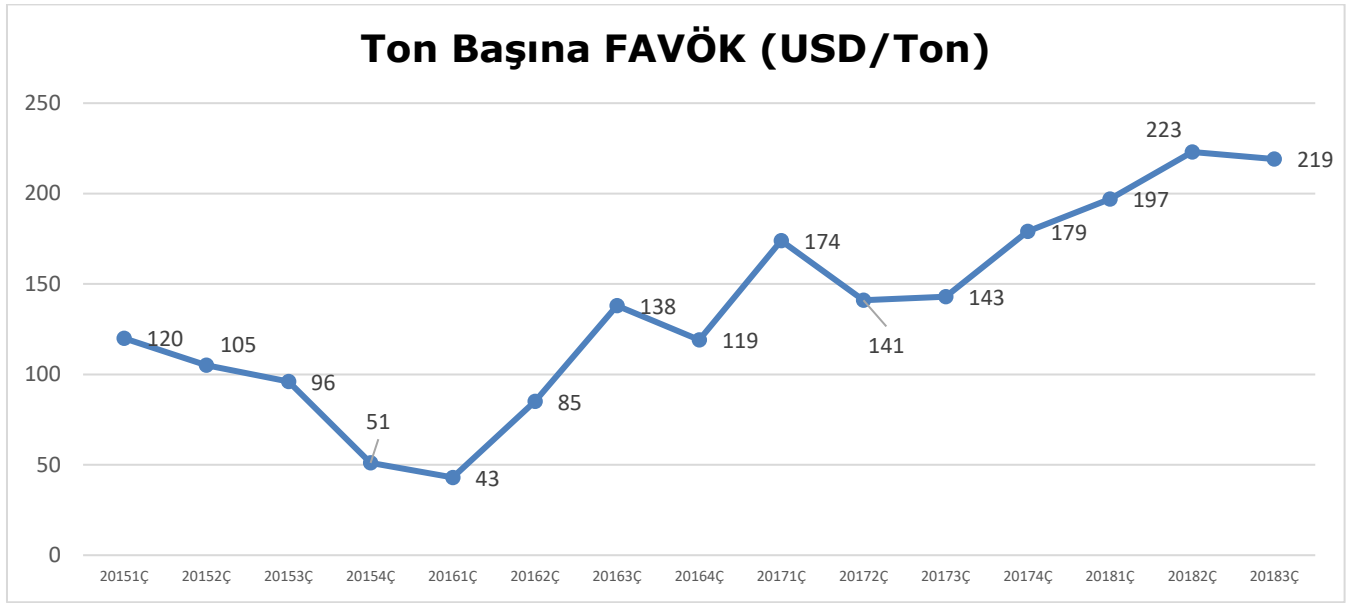
Özet Operasyonel ve Finansal Göstergeler

Operasyonel Göstergeler	2016	2017	9A2017	9A2018	Büyüme (Yıllık)
Sıvı Çelik Üretimi (000 ton)	9.373	9.392	6.998	6.949	- 0,70
Yassı Mamul Üretimi*(000 ton)	7.072	7.713	5.728	5.887	2,78
Uzun Mamul Üretimi (000 ton)	1.572	1.328	993	684	- 31,12
Yassı Mamul Satışları (000 ton)	7.163	7.594	5.590	5.591	0,0
Yassı Mamul Satışları (000 ton)	1.587	1.364	1.006	656	- 34,79

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Operasyonel Göstergeler	2016	2017	9A2018	9A2017	Büyüme (Yıllık)
Net Satış Gelirleri (milyon USD)	3.855	5.115	3.701	4.225	14,16
FAVÖK (milyon USD)	895	1.496	1.038	1.364	31,41
Net Dönem Karı (milyon USD)	502	1.030	713	852	19,50

Şirketin ton başına FAVÖK rakamı 2017 yılı üçüncü çeyrek döneminden itibaren yükselişe geçmiştir. 3Ç2017'de 143 ABD doları seviyesinde bulunan ton başına FAVÖK rakamı 2018 yılı ikinci çeyreğinde 223 ABD doları düzeyine yükselmiştir. 3Ç2018'de 219 ABD dolarına hafif gerileme olsa da yüksek seyrini sürdürmektedir. Ton başına FAVÖK rakamının son beş yıllık ortalaması 192 ABD dolarında bulunmaktadır.



SATIŞLAR

2018 yılı ilk dokuz ayındaki toplam yassı ürün satışları 5,6 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Yurtiçi yassı ürün satışı 4,5 milyon ton ile bir önceki yılın satışlarına göre %5 azalış yaşamıştır. Uzun ürün satışları %35 azalarak 656 bin ton, yurt içi uzun ürün satışı ise bir önceki yıla göre %32 azalarak 600 bin ton olmuştur.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Grup, 1.054 bin ton yassı ürün ve 56 bin ton uzun ürün olmak üzere toplamda 1.110 bin ton nihai mamul ihracat etmiştir. Bu miktar toplam satışların %18'ini oluşturmaktadır. Yassı ürünlerde 36, uzun ürünlerde ise 9 ülkeye ihracat yapmıştır.

Erdemir, ürünleri ile otomotiv, beyaz eşya, enerji, inşaat, boru, gemi üretimi, ev aletleri, genel makine imalatı, ısı ve basınçlı kap ekipmanları, ağır sanayi, gıda ve ambalaj gibi sektörlere temel girdi sağlamaktadır.

Şirketin ham çelik kapasitesi **4 milyon ton** seviyesinde ve nihai mamul kapasitesi ise **5 milyon tonun** üzerinde bulunmaktadır.

Erdemir'de ISO 9001, TS EN ISO 14001 ve OHSAS 18001, ISO TS16949 ve TS EN ISO 50001 yönetim sistemleri standartlarına uygun üretim yapılıyor.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÖZET FİNANSALLAR ve PROJEKSİYONLAR

Özet mn TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12 T	2019/ T	2020/ T
Dönen Varlıklar	7.371	8.000	11.063	14.842	27.427	21.393	24.174
Duran Varlıklar	8.562	10.635	12.588	13.534	22.794	24.617	28.187
Aktif Toplamı	15.934	18.634	23.651	28.376	48.968	46.010	52.361
Borç Toplamı	5.623	6.096	7.991	9.148	17.197	19.260	21.187
Finansal Borç Toplamı	3.414	2.976	3.919	4.490	8.092	8.901	9.792
Özsermaye	10.003	12.180	15.208	18.684	29.895	32.287	37.452

Özet Gelir Tablosu	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12 T	2019/ T	2020/ T
Net Satışlar	11.484	11.915	11.637	18.644	26.474	27.798	32.524
Brüt satış karı	2.438	2.060	2.470	5.163	7.607	6.116	6.505
Faaliyet Giderleri	359	425	441	500	1.059	1.251	1.464
Esas Faaliyet Karı	2.094	1.591	2.103	4.830	6.486	4.865	5.041
FAVÖK	2.516	2.197	2.687	5.383	7.353	5.836	6.146
Ana Ortaklık Net Kar	1.601	1.126	1.516	3.754	5.059	3.794	3.932
Hisse Başı Net Kar	0,46	0,32	0,43	1,07	1,45	1,08	1,12

Büyüme %	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12 T	2019/ T	2020/ T
Net Satışlar	17,4	3,7	-2,3	60,2	42,0	5,0	17,0
FAVÖK	29,6	-12,7	22,3	100,3	36,6	-20,6	5,3
Net Kar	74,1	-29,7	34,7	147,5	34,8	-25,0	3,6
Brüt Kar Marjı (%)	21,23	17,29	21,2	27,7	28,7	22,0	20,0
FAVÖK Marjı (%)	21,91	18,44	23,09	28,87	27,78	20,99	18,90
Net Kar Marjı (%)	13,94	9,45	13,03	20,13	19,11	13,65	12,09
Özsermaye Karlılığı (%)	16,01	9,24	9,97	20,09	16,92	11,75	10,50
Aktif Karlılık (%)	10,05	6,04	6,41	13,23	10,33	8,25	7,51

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

Balıkesir İrtibat Bürosu

Eski Kuyumcular Mahallesi, Mekik Sokak, Korkmaz İş Hanı No: 18 Balıkesir
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

Sevgül DÜZGÜN
Araştırma Müdürü
212 3953213

sevgul.duzgun@piramitmenkul.com.tr

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.