

**EREGL / Ereğli Demir Çelik**

Ereğli Demir Çelik (EREGL) 2Ç23 döneminde 3.999 Milyon TL net zarar açıkladı. Ortalama piyasa beklentisi olan 3.161 Milyon TL'nin üzerinde açıklanan zararda satışlardaki zayıf büyüme, genel yönetim giderlerindeki keskin büyüme, finansman ve yatırım faaliyetleri sebebiyle oluşan giderler ve vergi gideri etkili oldu.

**Üretim tarafında kapasite kullanım oranlarındaki düşüş devam ediyor...** Sıvı çelik kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 20 baz puan düşüş kaydederek %67'ye geriledi. Ham çelik kapasite kullanım oranı 20 baz puan düşüş kaydederek %66'ya geriledi. Gerileme yaşanmasında İskenderun Demir Çelik fabrikasının 6 Şubat tarihli Kahramanmaraş deprem felaketi sebebiyle üretime ara vermesinin etkisi hissedildi. 2023 yılının ilk altı aylık döneminde toplam ham çelik üretim miktarı 3.2 milyon ton olmuştur. İskenderun tesislerinde ham çelik üretimi 1.599 bin tonla %39 düşüş gösterdi. Ereğli tesislerinde ise ham çelik üretimi 1.552 bin tonla geçen yılın aynı dönemine göre %4 artış gösterdi.

**2Ç23 döneminde ciro yıllık bazda %7 büyüme kaydetti...** Şirket net satış gelirleri 2Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7, bir önceki çeyreğe %42 büyüme kaydederek 37.345 Milyon TL'ye ulaştı. Satış gelirleri içerisinde ihracat gelirlerinin payı yıllık bazda 3 puan daralarak %9 seviyesine geriledi. 2023 yılı ilk altı ayında çelik tüketimi bir önceki yıla göre %16 artarak 20,0 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Türkiye çelik üretimi ise geçen yılın aynı dönemine göre %8 azalarak 18,2 milyon ton oldu. Ciro içerisinde ürün kırılımı detaylarına bakıldığında 3 ürün grubunun satışlarının ton bazında düşüş göstermesi karlılığı baskılayan unsur olarak dikkat çekti. Yassı mamul grubu satışları yıllık bazda %61 küçülme kaydetti. İlk madde giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %29 artış kaydederek 24.510 Milyon TL oldu. Enerji maliyetleri ise yıllık bazda %43 artarak 3.335 Milyon TL seviyesine yükseldi.

Ton başına FAVÖK tarafında 2Ç23 döneminde keskin iyileşme yaşanması gelecek dönem adına olumlu sinyaller verdi. Şirket 2Ç23 döneminde ton başına FAVÖK 141(USD/ton) üretti. Bir önceki çeyrekte ton başına FAVÖK 8(USD/ton) olarak kayıtlara geçmişti. Şirket brüt kar marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 20,6 puan daralma kaydederken, bir önceki çeyreğe göre 5,4 puan artış göstererek %9,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK tarafında şirket bir önceki yılın aynı dönemine göre 21,1 puan daralırken, bir önceki çeyreğe göre 5 puan büyüyerek %10,2 seviyesine yükseldi.

**Genel yönetim giderlerindeki artış karlılığı olumsuz etkiledi...** Şirket 2Ç23 dönemi genel yönetim giderleri yıllık bazda %268 artış göstererek 700 Milyon TL'ye yükseldi. Genel yönetim giderlerindeki artışta personel maliyetlerindeki yükseliş önemli rol oynadı. Personel maliyetleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %144 artış göstererek 335 Milyon TL'ye yükseldi. Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler kalemindeki artış personel maliyetlerini takip etti. Dışarıdan alınan hizmetlerde yıllık bazda %98 artış yaşanırken, hizmet maliyetleri 302 Milyon TL seviyesine yükseldi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	40,98
Piyasa Değeri (mn TL)	143.430,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	68.846,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.500.000
Halka Açık Sermaye	1.680.000
Halka Açıklık Oranı	%48

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	5,1
3 Aylık	33,8
Yılbaşına göre	-0,7
Son 1 Yıl	42,8

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-12,3
3 Aylık	-17,6
Yılbaşına göre	-26,2
Son 1 Yıl	-46,2

**Piyasa Çarpanları**

F/K	78,3
PD/DD	0,9
FD/NS	1,4

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/06
Aktifler	247.069.595
Net Borç	32.520.581
Net Döviz Pozisyonu	-1.388.775
Net Satışlar	63.619.932
FAVÖK	5.212.799
Net Kar/Zarar	-3.908.797

**EREGL / Ereğli Demir Çelik**

**Finansman giderlerindeki artışta kur farkı ve faiz gideri önemli rol oynadı...** Şirket 2Ç23 döneminde ticari alacak ve borçlardan kaynaklı kur farkı gelirinden 717 Milyon TL elde etti. Yatırım faaliyetlerinden sabit kıymet gelir düşüklüğü sebebiyle 589 Milyon TL edilen zarar finansallarda olumsuz etki yarattı. Vergi gideri kalemindeki artış ise 2Ç23 döneminde karlılık üzerinde olumsuz baskı oluşturdu. Finansman giderlerindeki artış net karı olumsuz etkileyen unsur olarak öne çıktı. Kur farkı gideri 2Ç23 döneminde 1.725 Milyon TL'ye ulaştı. Şirket faiz gideri ise 1.315 Milyon TL ile kur farkı giderlerinin ardından finansman giderlerini arttıran en büyük kalem olarak dikkat çekti. Şirket net vergi gideri 2Ç23 döneminde ertelenmiş vergi giderindeki artış sebebiyle 5,513 Milyon TL oldu.

**6 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %0,3 azalışla 63,6 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -23,8 puan azalışla %7,5 seviyesinde, FAVÖK marjı 24,1 puan azalışla %8,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %74,7 azalış gösterdi ve 5,2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı -3,9 milyar TL olarak gerçekleşti.

**Değerlendirme...** Şirket 2Ç23 döneminde beklentilerin üzerinde zarar açıklarken, imalat sektöründeki yavaşlamanın sürmesi ve küresel piyasalardaki yüksek faiz ve ekonomik yavaşlama endişeleri ciro üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Genel yönetim ve finansman giderlerindeki artış ve cirodaki zayıf büyümenin karlılık tarafında yarattığı baskı sebebiyle oluşan zarar piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Vergi giderinin yükü net karı ciddi anlamda baskıladı. Ton başına FAVÖK üretimindeki keskin iyileşme şirket faaliyetlerinin gelecek dönemler adına pozitif sinyaller verirken, küresel talep tarafındaki olası iyileşmeler şirket finansallarında olumlu tepkiler görmemizi sağlayabilir. EREGL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 54 TL olarak hesaplıyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	37.345.948	34.608.625	7,9	26.273.984	42,1	63.619.932	63.812.753	-0,3
Brüt Faaliyet Karı	3.627.398	10.504.158	-65,5	1.125.583	222,3	4.752.981	19.952.869	-76,2
Faaliyet Giderleri	1.097.417	538.839	103,7	746.452	47,0	1.843.869	1.005.418	83,4
Finansman Gelir/Gider	-1.507.426	-178.828	a.d.	-393.056	a.d.	-1.900.482	-265.005	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.529.981	9.965.319	-74,6	379.131	567,3	2.909.112	18.947.451	-84,6
FAVÖK	3.823.422	10.851.403	-64,8	1.389.377	175,2	5.212.799	20.615.610	-74,7
Ana Ortaklık Net Kar	-3.999.108	6.639.420	a.d.	90.311	a.d.	-3.908.797	12.265.481	a.d.

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	9,7	30,4	-20,6	4,3	5,4	7,5	31,3	-23,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	6,8	28,8	-22,0	1,4	5,3	4,6	29,7	-25,1
Favök Marjı (%)	10,2	31,4	-21,1	5,3	4,9	8,2	32,3	-24,1
Net Kar Marjı (%)	-10,7	19,2	-29,9	0,3	-11,1	-6,1	19,2	-25,4

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	28.507.242	65.693.526	80.656.225	80.755.626	106.012.576	31,3
Hazır Değerler	13.542.177	23.189.668	15.186.458	12.002.172	15.329.917	27,7
Ticari Alacaklar	3.827.829	11.413.658	15.602.149	15.568.911	15.674.915	0,7
Diğer Alacaklar	46.520	51.981	61.164	61.322	104.038	69,7
Stoklar	10.106.678	28.960.197	44.152.408	49.353.053	60.631.392	22,9
Diğer Dönen Varlıklar	774.490	1.193.367	4.025.336	1.912.348	9.568.196	400,3
<b>Duran Varlıklar</b>	29.486.670	60.748.771	94.237.398	78.029.137	141.057.019	80,8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	368.168	656.680	904.591	813.453	1.237.801	52,2
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	229.956	370.292	606.053	480.843	711.167	47,9
Maddi Duran Varlıklar	26.061.836	51.025.118	80.715.554	65.305.213	119.066.129	82,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	410.715	3.939.090	5.304.594	4.794.961	7.141.324	48,9
Diğer Duran Varlıklar	210.441	233.000	857.688	401.718	928.531	131,1
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	57.993.912	126.442.297	174.893.623	158.784.763	247.069.595	55,6
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	9.434.112	23.477.310	35.908.584	34.385.096	59.036.340	71,7
Finansal Borçlar	1.193.496	6.423.861	18.628.567	14.578.228	32.973.672	126,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.592.032	3.291.812	2.543.723	1.655.442	6.243.853	277,2
Ticari Borçlar	3.766.949	6.732.507	11.228.240	12.174.249	13.533.247	11,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.881.635,00	7.029.130,00	3.508.054,00	5.977.177,00	6.285.568,00	5,2
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	7.438.224	18.417.383	20.322.852	23.171.760	31.340.559	35,3
Finansal Borçlar	2.812.743	6.960.671	8.408.449	8.470.333	10.171.080	20,1
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4.625.481,00	11.456.712,00	11.914.403,00	14.701.427,00	21.169.479,00	44,0
<b>Öz Sermaye</b>	39.809.427	82.292.893	115.645.231	98.643.437	152.778.104	54,9
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	57.993.912	126.442.297	174.893.623	158.784.763	247.069.595	55,6

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	3,0	2,8	2,2	2,3	1,8
Likitide Oran	1,9	1,5	0,9	0,9	0,6
Toplam Borç / Toplam Aktif	29,1	33,1	32,2	36,2	36,6
T. Finansal borç / Aktif	11,4	13,2	16,9	15,6	20,0
Toplam Borç / Özsermaye	42,4	50,9	48,6	58,3	59,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	34.608.625	37.345.948	7,9	63.812.753	63.619.932	-0,3
Satışların Maliyeti	24.104.467	33.718.550	39,9	43.859.884	58.866.951	34,2
Brüt Kar/Zarar	10.504.158	3.627.398	-65,5	19.952.869	4.752.981	-76,2
Faaliyet Giderleri	538.839	1.097.417	103,7	1.005.418	1.843.869	83,4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	9.965.319	2.529.981	-74,6	18.947.451	2.909.112	-84,6
Esas Faaliyet Karı	10.036.911	3.227.182	-67,8	18.906.905	3.663.169	-80,6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	10.851.403	3.823.422	-64,8	20.615.610	5.212.799	-74,7
Ana Ortaklık Net Kar	6.639.420	-3.999.108	a.d.	12.265.481	-3.908.797	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	30,4	9,7	31,3	7,5
Favök Marjı	31,4	10,2	32,3	8,2
Net Kar Marjı	19,2	-10,7	19,2	-6,1

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL**

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)