

**EREGL / Ereğli Demir Çelik**

Ereğli Demir Çelik (EREGL), 3Ç24 döneminde 800,7 mn TL ana ortaklık net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %1.835 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %82 azaldı. Piyasa beklentisi net karın 107 milyon TL zarar gelmesi yönündeydi. 3Ç24 döneminde yıllık %30 artan ciroya rağmen maliyetlerdeki artış brüt karlılığı baskıladı. Geçen yıl 3Ç'de 2.2 milyar TL olan deprem sigorta tazminat gelirinin bu sene olmaması ve geçen yıla kıyasla artan banka kredi faiz gideri net karı baskılayan unsurlar oldu. Vergi geliri ise net karı destekledi. Net kar marjı yıllık bazda 1,5 puan artış göstererek %1,6 seviyesinde gerçekleşti.

**Satış gelirleri yıllık bazda %30,3 artış gösterdi**

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %30,3 artış göstererek 48,7 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %3 azaldı. Brüt kar yıllık %10,2 azalışla 4,3 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 4 puan azalışla %8,9 seviyesinde gerçekleşti.

Aynı dönemde şirketin yurt içi satışları yıllık bazda %30 artarken, yurt dışı satış geliri %162 arttı. Satışların maliyeti %30 artan ciroya rağmen %36 artış kaydetti. Bu, brüt kar marjındaki 4 puanlık baskıya neden oldu. Üretim tesislerindeki planlı ve/veya beklenmeyen duruşlar sebebiyle cari dönemde oluşan çalışmayan kısım gideri ürün maliyeti ile ilişkilendirilmeyip doğrudan satışların maliyeti içerisinde muhasebeleştirildi. Bu rakam hem 3Ç23'te 313 milyon TL olurken, 2024 yılı 3Ç'de 166 milyon TL olmuş ve maliyetlere eklenmiş. Geçen yıl 9 aylıkta çalışılmayan kısım gideri 1.825 milyon TL iken bu yıl dokuz aylıkta bu rakam 293 milyon TL olarak yansıdı.

Ton başına FAVÖK 3Ç24 döneminde 71 \$/ton olarak açıklandı. 2Ç'de bu rakam 101 \$/ton seviyesindeyken, geçen yıl 3Ç'de 111 \$/ton olarak gerçekleşmişti. 2024 yılı 1Ç'de 124 \$/ton seviyesine doğru yaşanan toparlanma 2Ç ve 3Ç dönemlerinde korunamamış görünüyor.

**FAVÖK 4,6 milyar TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %13 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %28,8 azalış gösterdi ve 4,6 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 4,7 puan azalışla %9,3 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %12,7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	47,52
Piyasa Değeri (mn TL)	166.320,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	79.833,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.500.000
Halka Açık Sermaye	1.680.000
Halka Açıklık Oranı	%48

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-4,4
3 Aylık	-17,4
Yılbaşına göre	17,3
Son 1 Yıl	26,5

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

	Değ. (%)
1 Aylık	9,4
3 Aylık	6,4
Yılbaşına göre	1,3
Son 1 Yıl	9,7

**Piyasa Çarpanları**

F/K	8,9
PD/DD	0,7
FD/NS	1,2

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/09
Aktifler	405.221.132
Net Borç	68.599.159
Net Döviz Pozisyonu	2.692.243
Net Satışlar	148.946.763
FAVÖK	18.450.878
Net Kar/Zarar	10.787.470

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	48.728.709	37.390.394	30,3	50.470.421	-3,5	148.946.763	101.010.326	47,5
Brüt Faaliyet Karı	4.328.823	4.820.818	-10,2	6.236.727	-30,6	17.594.843	9.573.799	83,8
Faaliyet Giderleri	1.987.702	906.419	119,3	1.971.230	0,8	5.459.871	2.750.288	98,5
Finansman Gelir/Gider	-2.044.992	-1.244.842	a.d.	-1.354.418	a.d.	-5.909.208	-3.145.324	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.341.121	3.914.399	-40,2	4.265.497	-45,1	12.134.972	6.823.511	77,8
FAVÖK	4.546.283	5.228.341	-13,0	6.387.804	-28,8	18.450.878	10.441.140	76,7
Ana Ortaklık Net Kar	800.675	41.368	1.835,5	4.385.872	-81,7	10.787.470	-3.867.429	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	8,9	12,9	-4,0	12,4	-3,5	11,8	9,5	2,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4,8	10,5	-5,7	8,5	-3,6	8,1	6,8	1,4
Favök Marjı (%)	9,3	14,0	-4,7	12,7	-3,3	12,4	10,3	2,1
Net Kar Marjı (%)	1,6	0,1	1,5	8,7	-7,0	7,2	-3,8	11,1

**EREGL / Ereğli Demir Çelik****9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %47,5 artışla 149 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2,3 puan artışla %11,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 2,1 puan artışla %12,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %76,7 artış gösterdi ve 18,5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari 10,8 milyar TL olarak gerçekleşti.

6 Şubat 2023 tarihinde yaşanan deprem nedeniyle, Grup'un İsdemir tesislerindeki durum tespit çalışmaları tamamlanıncaya kadar üretime ara verilmesinin etkisiyle 2023 yılının ilk dokuz aylık kapasite kullanım oranları ile buna bağlı olarak üretim ve satış miktarları düşük gerçekleşti. 2023 yılı dokuz aylık dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %70'ten %93'e çıkarken, Ham çelik aynı dönemde %69'dan %92'ye çıktı.

**Net borç pozisyonu artmaya devam ediyor!**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %79,1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %11,1 artarak bu dönemde 68,6 milyar TL net borcu gerçekleşti. 2021 yılında net nakit konumundayken 2021 yılından bu yana yatırım kaynaklı net borç pozisyonu arttı. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,8 seviyesinde gerçekleşti. Net borç pozisyonu artmaya devam etmesine karşın şimdilik borçlanma yapısında ve rasyoların ciddi bir bozulmadan bahsetmek zor. Ancak Net borç yapısındaki artışı izlemeye devam ediyoruz.

**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 23,6 milyar TL artarak 47,6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 12,7 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 27,2 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 32,5 milyar TL nakit girişi oldu.

Ayrıca şirket, sera gazı altın hedefine de sunumunda yer verdi. Buna göre; kapsam 1 ve kapsam 2 toplam emisyonları 2030 yılına kadar %25, 2040 yılına kadar %40 azaltmayı ve 2050 yılına kadar ise net sıfır olmayı hedeflediklerini belirtti.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Ereğli Demir Çelik'in piyasa beklentisinden pozitif ayrılan net karı piyasa tarafından olumlu algılanabilir. Buna karşın ton başına FAVÖK'ün gerilemeye devam etmesi ve borç pozisyonundaki artış dikkat çekici. Dokuz aylık dönemde geçen yıla kıyasla ton başına üretim ve satış miktarlarındaki artışı olumlu karşılamakla birlikte önümüzdeki dönemlerde hem küresel çapta sektördeki toparlanmanın artmasını hem de şirketin gerçekleştireceği yatırımların potansiyel oluşturacağı görüşüdeyiz. EREGL için 12 aylık dönemde İNA modelimize göre 64 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	65.693.526	80.656.225	134.518.116	121.635.164	179.786.255	47,8
Hazır Değerler	23.189.668	15.186.458	24.072.967	19.546.494	47.837.669	144,7
Ticari Alacaklar	11.413.658	15.602.149	20.353.161	18.015.018	23.547.947	30,7
Diğer Alacaklar	51.981	61.164	127.846	123.528	162.633	31,7
Stoklar	28.960.197	44.152.408	67.276.704	62.672.512	86.431.444	37,9
Diğer Dönen Varlıklar	1.193.367	4.025.336	18.889.292	17.144.908	15.285.610	-10,8
<b>Duran Varlıklar</b>	60.748.771	94.237.398	175.515.133	155.941.506	225.434.877	44,6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	656.680	904.591	4.407.645	3.781.239	4.984.110	31,8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	370.292	606.053	884.293	778.087	1.194.100	53,5
Maddi Duran Varlıklar	51.025.118	80.715.554	147.415.137	128.519.983	189.260.279	47,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.939.090	5.304.594	8.106.172	7.484.337	9.136.513	22,1
Diğer Duran Varlıklar	233.000	857.688	1.009.172	950.765	1.263.087	32,8
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	126.442.297	174.893.623	310.033.249	277.576.670	405.221.132	46,0
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	23.477.310	35.908.584	89.291.663	76.797.997	83.013.028	8,1
Finansal Borçlar	6.423.861	18.628.567	46.034.968	40.113.421	39.254.435	-2,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.291.812	2.543.723	10.726.115	10.438.900	9.788.825	-6,2
Ticari Borçlar	6.732.507	11.228.240	23.427.066	17.401.138	23.801.507	36,8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7.029.130,00	3.508.054,00	9.103.514,00	8.844.538,00	10.168.261,00	15,0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	18.417.383	20.322.852	29.212.704	34.695.585	89.231.717	157,2
Finansal Borçlar	6.960.671	8.408.449	10.979.619	8.990.419	71.914.770	699,9
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	11.456.712,00	11.914.403,00	18.233.085,00	25.705.166,00	17.316.947,00	-32,6
<b>Öz Sermaye</b>	82.292.893	115.645.231	186.191.490	161.817.534	226.028.404	39,7
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	126.442.297	174.893.623	310.033.249	277.576.670	405.221.132	46,0

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	2,8	2,2	1,5	1,6	2,2
Likitide Oran	1,5	0,9	0,5	0,5	0,9
Toplam Borç / Toplam Aktif	33,1	32,2	38,2	40,2	42,5
T. Finansal borç / Aktif	13,2	16,9	21,8	21,5	29,8
Toplam Borç / Özsermaye	50,9	48,6	63,6	68,9	76,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	37.390.394	48.728.709	30,3	101.010.326	148.946.763	47,5
Satışların Maliyeti	32.569.576	44.399.886	36,3	91.436.527	131.351.920	43,7
Brüt Kar/Zarar	4.820.818	4.328.823	-10,2	9.573.799	17.594.843	83,8
Faaliyet Giderleri	906.419	1.987.702	119,3	2.750.288	5.459.871	98,5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.914.399	2.341.121	-40,2	6.823.511	12.134.972	77,8
Esas Faaliyet Karı	6.024.911	2.485.837	-58,7	9.688.080	15.853.530	63,6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	5.228.341	4.546.283	-13,0	10.441.140	18.450.878	76,7
Ana Ortaklık Net Kar	41.368	800.675	1.835,5	-3.867.429	10.787.470	a.d.

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	12,9	8,9	9,5	11,8
Favök Marjı	14,0	9,3	10,3	12,4
Net Kar Marjı	0,1	1,6	-3,8	7,2

Kaynak : *Integral 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.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 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)**