

EREGL

9,12 TL – Endekse Paralel Getiri...

300,4 milyon TL ile beklentilerin altında net dönem karı...

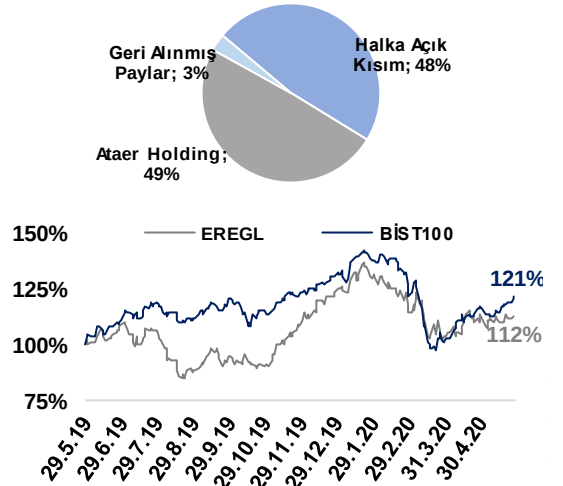
- EREGL, 2020 yılı birinci çeyrekte 2019 yılının aynı dönemine göre %69,9 azalışla 300,4 milyon TL ile beklentilerin altında net dönem karı açıkladı. Şirketin 2019 yılı birinci çeyreğinde 237,2 milyon TL net finansman geliri kaydederken, 2020 yılı birinci çeyreğinde ise 151,0 milyon TL net finansman geliri elde etti.
- Şirket'in satış gelirleri 2020 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,7 oranında azalışla 6,4 milyar TL oldu. Brüt karı birinci çeyrekte geçen yıla göre %46,2 azalarak 877,7 milyon TL olurken, brüt kar marjı ise 9,1 puanlık azalış ile %13,8'e geriledi. Operasyonel giderler ise %6,4 artışla 174,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda esas faaliyet karı %52,1 azalışla 703,3 milyon TL olurken faaliyet karı marjı ise 9,5 puanlık azalışla %11 olarak gerçekleşti 2019 ilk çeyrekte -8,1 milyon TL olan net diğer gelirler bu yılın aynı döneminde 60,7 milyon TL olmuştur.
- Şirket'in FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemine göre %42,4 oranında azalmış ve 1.006 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin birinci çeyrek FAVÖK marjı da önceki yılın aynı dönemine göre 8,7 puan azalışla %15,8 kaydedilmiştir.
- Şirket'in toplam satış hacminde ihracat payı 2020 yılı ilk çeyreğinde %11,4'e gerilerken, bir önceki yılın aynı döneminde bu oran %25,9 seviyesindeydi. Net satış gelirleri USD bazında 2020 birinci çeyreğinde 1.047 m\$ olurken, 914 m\$'ı yurt içi satışlardan 133 m\$'ını ise ihracattan elde etmiştir.
- 2019 yılı sonunda Çin'de başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan pandemi sebebiyle özellikle ilk çeyrek sonuna doğru ulusal ve uluslararası bazda üretim ve ticarette sert düşüşler gözlemlendi. Covid-19 salgınının ekonomi üzerindeki etkisi devam ederken, bu durum hem hammadde fiyatları hem de ürün fiyatları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Küresel büyümede yaşanacak gerilemeler arz fazlalığını gündeme getirip kar marjları üzerinde baskı unsuru olabilir. Şirketin toplam satış miktarı 2020 yılı birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,5 oranında azalarak 1.923 bin tona gerilemiştir. Satış tonunun azalmasında en önemli etkiyi uzun ürün satışındaki %20,5'lik düşüş yaratmıştır.
- 2018 yılı sonu itibarıyla ABD ve Çin arasında başlayan ticaret savaşlarının yarattığı belirsizlik 2019 yılını etkisi altına almıştı. Bu görüşmelerden küresel çelik sektörü de etkilenmiştir. Satış fiyatları da küresel çelik fiyatlarına göre şekillenmektedir. Ayrıca Covid-19 nedeniyle azalan talep çelik satış fiyatlarının da geri çekilmesine neden olmaktadır. Yassı ve uzun ürün fiyatlarında bir önceki yılın aynı çeyreğine göre düşüş gözlemlendi. Dolayısıyla bu yılın ilk çeyreğinde düşük seyreden satış hacmi ve satış fiyatları karın düşmesine yol açmıştır.
- Demir cevheri fiyatlarında arz kaynaklı, 2019 yılının özellikle 3. çeyreğinde yaşanan yükseliş, daha sonra yerini düşüşe bırakmıştır. Bu durum şirketin ilk çeyrekte maliyetlerine olumlu yansımıştır. Covid-19 salgını nedeniyle Çin'de yaşanan ve etkilerinin sürmesi muhtemel ekonomik yansımaları ve cevher üreticisi konumunda bulunan şirketlerin faaliyet yapısına bağlı olarak fiyatlamalar da şekillenecektir. Diğer hammadde girdileri olan kok kömüründe ilk çeyrekte düşüş gözlemlenirken hurda fiyatlarında artış dikkat çekmektedir.
- Ereğli 5 Mart'ta hisse başı brüt 1,2 TL temettü dağıtımına dair Yönetim Kurulu kararı almasına rağmen sonrasında Covid-19 salgın tedbirlerine istinaden yapılan kanuni düzenlemeler ve Genel Kurul toplantısının ertelenmesi neticesinde temettü dağıtımı henüz gerçekleştirilmemiş olup bu konudaki gelişmeler hisse fiyatı üzerinde hareketliliğe neden olabilir.
- Ereğli'nin 2020 yılında 2019'a göre %7'lik düşüşle 7,7 milyon ton mamul satacağını ve ortalama fiyatın 520 USD seviyesinde kalacağını tahmin ediyoruz. 2020 yılsonu ciro tahminimiz 26.867 milyon TL olurken FAVÖK ve net kar için sırasıyla 4.089 milyon TL ve 2.016 milyon TL'dir. Cari ve 2020 beklenti mali verilerine göre yaptığımız değerlendirme sonucunda EREGL için hedef fiyatımızı 9,12 TL olarak belirliyor ve %12,5 getiri potansiyeli Endekse Paralel Getiri tavsiyesiyle Araştırma Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Hisse Verileri (TL)	28.5.20
Bloomberg/Reuters Kodu	EREGL.TI / EREGL.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	8,11
Halka Açıklık Oranı	48,00
Hedef Fiyat	9,12
Getiri Potansiyeli	12,5%
YBB TL Getiri	-10,3%
Temettü Verimi, 2020	14,8%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	191,36
Piyasa Değeri (mTL)	28.385
Net Borç (2020/03) (mTL)	-4.888
Firma Değeri (mTL)	23.497
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	-945

Piyasa Çarpanları	2018	2019	2020T
FD/FAVÖK	2,63	5,25	5,7
F/K	4,51	9,54	14,1
PD/DD	0,89	1,04	0,9

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
EREGL Performans	1,0%	-4,7%	12,4%
Relatif Getiri	-4,4%	-0,6%	-7,4%

Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler	2018	2019	2020T
Net Satışlar	27.015	27.465	26.867
FAVÖK	8.630	5.458	4.089
FAVÖK Marjı	31,9%	19,9%	15,2%
Net Kar	5.845	3.494	2.016

BMD beklentisi

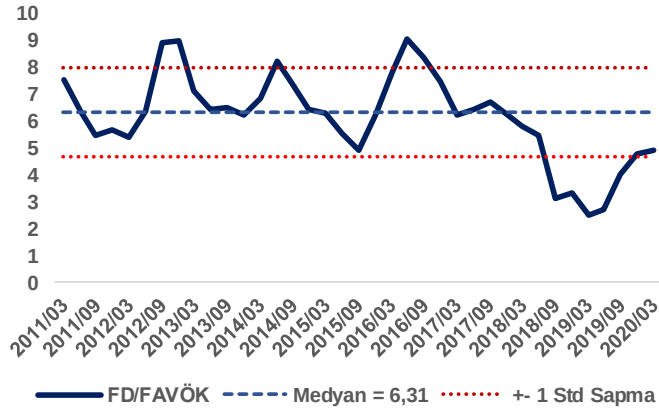
EREGL

EREGL Özet Mali Veriler							Değişim
(mTL)	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	1Ç20/1Ç19
Net Satışlar	7.593,6	7.144,1	7.450,7	6.416,4	6.453,9	6.378,9	-10,7%
Toplam Hasılat	7.593,6	7.144,1	7.450,7	6.416,4	6.453,9	6.378,9	-10,7%
Brüt Kar	2.143,9	1.631,6	1.616,4	1.176,4	586,8	877,7	-46,2%
Brüt Marj	28,2%	22,8%	21,7%	18,3%	9,1%	13,8%	-9,1%
Faaliyet Giderleri	-193,1	-163,9	-177,8	-173,7	-186,8	-174,4	6,4%
Faaliyet Gid./Ciro	2,5%	2,3%	2,4%	2,7%	2,9%	2,7%	0,4%
Esas Faaliyet Karı	1.950,8	1.467,7	1.438,6	1.002,6	400,0	703,3	-52,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	25,7%	20,5%	19,3%	15,6%	6,2%	11,0%	-9,5%
Amortisman	264,8	279,4	293,0	276,2	300,8	303,0	8,4%
FAVÖK	2.215,6	1.747,1	1.731,6	1.278,8	700,8	1.006,2	-42,4%
FAVÖK Marjı	29,2%	24,5%	23,2%	19,9%	10,9%	15,8%	-8,7%
Diğer Gelir/Gider	-48,7	-8,1	15,4	-7,6	69,7	60,7	-845,3%
Yat. Faal. Gel./Gid.	-109,9	3,9	-1,9	4,5	33,6	-9,0	A.D.
Öz. Yön. Değ. Yat.	1,8	1,9	1,6	2,1	32,9	-4,0	-312,3%
Finansman Gel./Gid.	-121,7	237,2	390,4	-34,6	17,4	151,0	-36,3%
Net Kar	1.683,6	996,7	1.308,0	784,4	227,5	300,4	-69,9%
Net Kar Marjı	22,2%	14,0%	17,6%	12,2%	3,5%	4,7%	-9,2%
Özkaynak	28.366,8	26.552,6	28.401,3	28.734,1	30.299,3	33.483,6	26,1%
Aktif Büyüklük	41.782,1	45.175,9	43.336,7	43.712,1	46.672,6	51.381,9	13,7%
Yatırım	315,3	230,8	234,2	236,8	720,9	281,5	22,0%
Yatırım/Ciro	4,2%	3,2%	3,1%	3,7%	11,2%	4,4%	1,2%
İşletme Sermayesi	10.615,0	10.381,4	10.638,3	10.172,3	9.592,9	9.241,0	-11,0%
İşletme Sermayesi/Ciro	39,3%	36,1%	35,5%	35,6%	34,9%	34,6%	-1,5%
Net Borç	-2.599,4	-4.721,4	-1.042,5	-1.751,8	-2.990,4	-4.887,9	3,5%
Net Borç/FAVÖK	-0,30	-0,54	-0,13	-0,25	-0,55	-1,04	90,2%

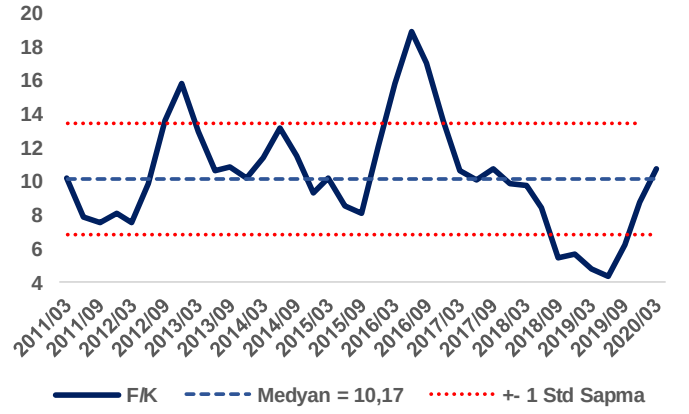
EREGL Ürün Satışları	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	1Ç20/1Ç19
Yurtiçi Satışlar, m TL	5.705.730	5.140.869	5.689.335	5.177.497	5.108.286	5.448.761	6,0%
Yassı Mamul, ton	1.417.000	1.428.000	1.488.000	1.393.000	1.437.000	1.465.000	2,6%
Uzun Mamul, ton	216.000	229.000	165.000	205.000	239.000	249.000	8,7%
Toplam Yurtiçi, ton	1.633.000	1.657.000	1.653.000	1.598.000	1.676.000	1.714.000	3,4%
Ortalama Fiyat, binTL	3.494,0	3.102,5	3.441,8	3.240,0	3.047,9	3.179,0	2,5%
Ortalama Fiyat, bin\$	632,3	577,8	585,0	570,2	525,9	520,7	-9,9%
Yurtdışı Satışlar, m TL	1.812.877	1.795.538	1.510.139	1.049.712	1.197.558	702.608	-60,9%
Yassı Mamul, ton	474.000	460.000	406.000	296.000	342.000	191.000	-58,5%
Uzun Mamul, ton	47.000	107.000	39.000	35.000	38.000	18.000	-83,2%
Toplam Yurtdışı, ton	521.000	567.000	445.000	331.000	380.000	209.000	-63,1%
Ortalama Fiyat, binTL	3.479,6	3.166,7	3.393,6	3.171,3	3.151,5	3.361,8	6,2%
Ortalama Fiyat, bin\$	629,7	589,8	576,8	558,1	543,7	550,7	-6,6%
Toplam Satışlar, m TL	7.518.607	6.936.407	7.199.474	6.227.209	6.305.844	6.151.369	-11,3%
Yassı Mamul, ton	1.891.000	1.888.000	1.894.000	1.689.000	1.779.000	1.656.000	-12,3%
Uzun Mamul, ton	263.000	336.000	204.000	240.000	277.000	267.000	-20,5%
Toplam Yurtiçi, ton	2.154.000	2.224.000	2.098.000	1.929.000	2.056.000	1.923.000	-13,5%
Ortalama Fiyat, binTL	3.490,5	3.118,9	3.431,6	3.228,2	3.067,0	3.198,8	2,6%
Ortalama Fiyat, bin\$	631,6	580,9	583,3	568,1	529,2	524,0	-9,8%

EREGL

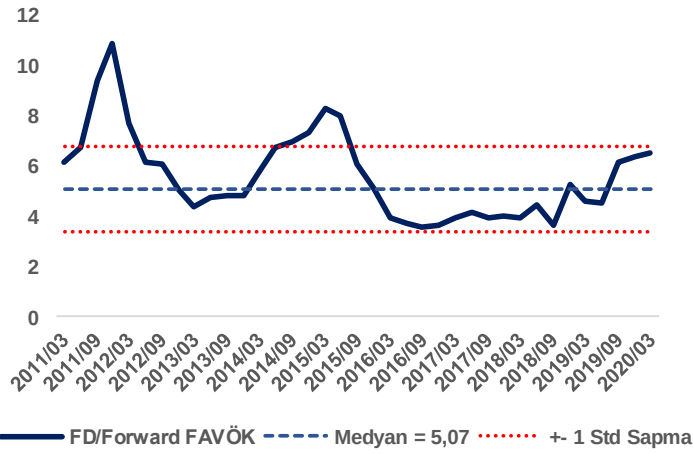
FD/FAVÖK Son4Ç



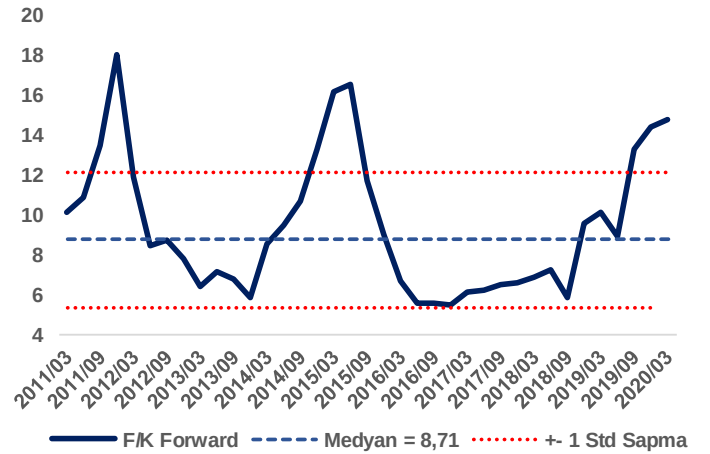
F/K Son4Ç



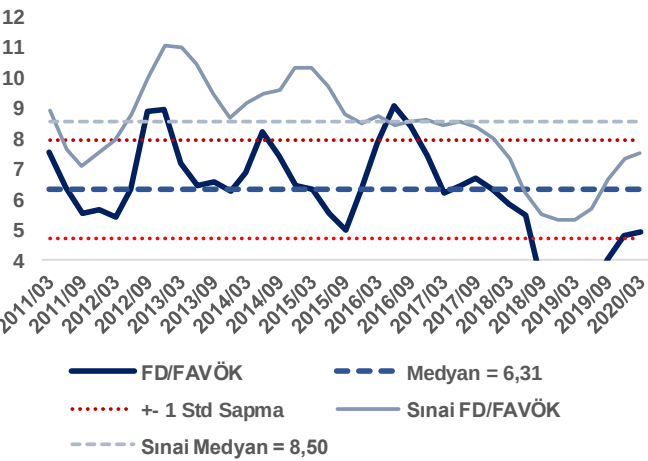
FD/FAVÖK Forward



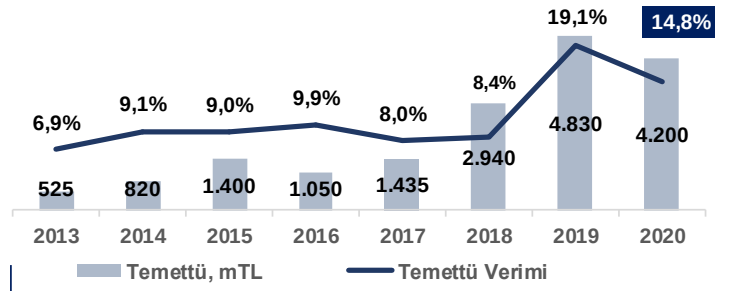
F/K Forward



FD/FAVÖK Son4Ç EREGL & XUSIN



Dalgali seyreden temettü verimi 2019 yılında %19,1 olurken 2020 yılında dağıtılması yönünde YK kararı alınan ama belirsizliğini koruyan 4.200 mTL temettü ile %14,8 hesaplanmaktadır.



Kaynak: BMD & Finnet

EREGL

Likidite Rasyoları	2020/03	2019/12	2019/03	Referans
Cari Oran	2,59	2,55	1,92	1,0-1,5
Likidite Oranı	1,68	1,57	1,21	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	45	44	54	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	152	152	161	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	47	48	36	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	150	148	179	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	9.774	9.737	11.262	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	36,6%	35,5%	39,2%	Sektör

Borçluluk Oranları	2020/03	2019/12	2019/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	32,8%	33,0%	39,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	17,6%	18,3%	16,2%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	-9,0	-8,9	-7,7	>3
Net Borç/FAVÖK	-1,0	-0,5	-0,5	<4
Net Borç/Özkaynak	-0,1	-0,1	-0,2	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	-0,2	-0,2	-0,3	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2020/03	2019/12	2019/03	Referans
Brüt Marj	15,9%	18,2%	29,0%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	13,3%	15,7%	26,7%	Sektör
FAVÖK Marjı	17,7%	19,9%	30,2%	Sektör
Net Kar Marjı	9,8%	12,1%	19,2%	Sektör
Aktif Karlılık	5,1%	7,1%	12,2%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	-2,0%	-2,2%	-3,9%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2020/03	2019/03	Referans
Brüt Marj	13,8%	22,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	15,8%	24,5%	Sektör
Net Kar Marjı	4,7%	14,0%	Sektör
Satış Büyümesi	-10,7%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	-42,4%		Sektör
Net Kar Büyümesi	-69,9%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	-46,2%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2020/03	2019/12	2019/03	Referans
EVA-mTL	-1.372	-504	2.133	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	8,8%	11,3%	19,9%	>AOSM
CRR	121,2%	110,7%	106,9%	Sektör

DUPONT	2020/03	2019/12	2019/03	Referans
Aktif / Özkaynak	1,53	1,54	1,70	
Net Satış/ Aktif	52,0%	58,8%	63,6%	
Net Kar / Satış	9,8%	12,1%	19,2%	
Özsermaye Karlılığı	7,8%	10,9%	20,8%	7,4%

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayınlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlendirmeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunda düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.