

**Son gelişmeler ve finansal sonuçlar:** Kapasiteyi 100.000 ton/yıl'a ulaştıran %300'lük artışın ardından 2021 yılından itibaren oldukça güçlü bir operasyonel büyüme elde edildi. Türkiye çelik sektörünün toplam üretim hacminde %13'lük bir düşüş görmemize rağmen Yükselen, daha yüksek kapasite kullanımı sayesinde 2022 yılında USD bazında satışlarda bir önceki yıla göre %16 artış sağladı. Satış hacmi, 2022'de bir önceki yıla göre %5 artışla 55,2 bin tondan 57,7 bin tona yükseldi (2021: 24,5 bin ton). Operasyonel kârlılık tarafında, Şirket'in USD bazlı FAVÖK'ü 2022'de, temel olarak düşük emtia fiyatları nedeniyle yatay kaldı.

3Ç22'de başlayan global sektör trendlerinin olumsuz etkisi, ardı ardına üç çeyreğin nispeten daha zayıf operasyonel görünümüne sahip olmasına neden oldu. Sonuç olarak, 1Ç23'te satışlar, FAVÖK ve net kâr sırasıyla %35, %70 ve %71 azaldı. Buna ek olarak, 1Ç23'te Şirket'in, stok tutmanın getirdiği ek işletme sermayesi maliyetleri önlemek için stoklarını erittiğini ve FAVÖK marjının yıllık bazda 1.159 baz puan düşüşüne katkıda bulunduğunu görüyoruz.

**Bilanço görünümü:** Şirket'in 2023 Mart ayı itibarıyla Net Borç/FAVÖK rasyosu 2,2x olup son dönemdeki kapasite yatırımları ve zorlu makroekonomik ortam, Şirket'in borçluluk oranı üzerinde bir miktar baskı oluşturmuştur. Buna karşın, Şirket'in en kötü dönemini geride bıraktığını ve marjlarda iyileşme görülebileceğini düşünüyoruz.

Şirket'in net işletme sermayesinin satışlara oranı yaklaşık %50 seviyesindedir ve nakit dönüşüm döngüsü ise ~140 gün bandındadır. Ticari alacakların ticari borçlara göre daha uzun vadeli olması ve önemli seviyede stok tutma gereksinimi göreceli olarak yüksek işletme sermayesi ihtiyacı yaratmaktadır. Ancak sektör oyuncularını için kredi arzı nispeten sıkışık olsa da Yükselen yönetimi krediye erişmek konusunda sorun yaşamadığını belirtmektedir. Ayrıca, vadeleri uzatmak ve/veya hammadde alımlarında daha fazla indirim almak için tedarikçilerle görüşmeler de devam etmektedir. Bu doğrultuda yönetim, nakit dönüşüm döngüsü ve/veya kârlılık üzerinde olumlu bir etki öngörmektedir. Öte yandan, ihracat gelirlerinin toplam satışlardaki payı %11'e çıkarak 4Ç22'ye göre 300bp'lik artış göstermiştir. İhracat gelirlerinin vadesiz gerçekleşmesi göz önüne alındığında satışlarda yurtdışı payının artması bu anlamda pozitifdir. Son olarak, yabancı para cinsinden maliyetler 2023 Mart ayından itibaren hedge edilmiş ve parite dalgalanmalarına karşı Şirket'in nötr döviz pozisyonuna sahip olması sağlanmıştır.

**İleriye dönük marjlar ve beklentiler:** Yurtiçi satışlara göre oldukça kârlı olan ihracat sevkiyatlarının daha yüksek payının, uzun vadede operasyonel kârlılığı desteklemesi beklenmektedir. Bu bağlamda, Şirket uluslararası operasyonlarını genişletmek için Avrupa kıtasında yeni bir iştirak kurmayı planlamaktadır. Ayrıca, Şirket'in katma değeri yüksek çelik ürünlerinin payında artışı devam ettirme hedefi göz önüne alındığında, hedeflenen ürün dağılımı değişikliği, Şirket'in uzun vadede kârlılığını artırmasına olanak sağlayabilir. Hatırlatmak gerekirse, Şirket temel olarak iki tür çelik üretmektedir. Daha yüksek katma değerli takım çeliği ürünleri; alışımlı ve karbon-çelik ürünlere kıyasla önemli ölçüde daha yüksek marjlara sahiptir. Yönetim, şu anda %44 (~30 bin ton) olan karbon-çelik ürünlerinin payını aktif olarak azalttıklarını belirtiyor. Karbon-çelik ürünlerinin hedeflenen payı ~%30'dur ve bu hedefe ulaşıldığında Şirket, net kâr marjının %20'nin üzerinde çıkacağını beklemektedir. Şirket'in son 12 aylık FD/FAVÖK oranı ise 7.8x.

## Ö/Y

## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	DEMİR, ÇELİK TEMEL
Bloomberg / Reuters Kodu	YKSLN.TI / YKSLN.IS
Fiyat (TL/hisse)	10,13
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	N.A
Potansiyel Getiri	N.A
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	7,47-13,81
Piyasa Değeri (milyon TL)	1.266
Firma Değeri (milyon TL)	1.753
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	371
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	125
Dolaşımdaki Paylar	%29
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%1,6
3 Ay Önce	%4,6

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	4.186	2.244	1.583	2.350
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	42.857	22.202	15.822	24.475
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	9,63-10,53	8,21-10,53	8,21-10,89	7,47-13,81

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%20	-%5	-%20	%28
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%3	-%10	-%18	-%38

## Ortaklık Yapısı

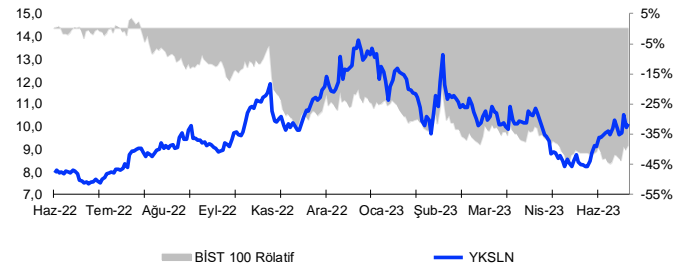
Barış Göktürk	28,34%
Yüksel Göktürk	26,14%
Burak Göktürk	14,08%
Ferhan Göktürk	2,11%
Serbest Dolaşım	29,33%

## Şirket Tanımı

Şirketin esas faaliyet konusu makina, otomotiv, kalıp, demir çelik, gemi, inşaat ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere tüm sanayi kollarında kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alışımlı ve alışımsız, takım paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin üretimini, ithalatını, ihracatını, yurtiçi alım ve satımını yapmaktır.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 20/06/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

## Doğu Kurnaz

Uzman Yardımcısı

dogu.kurnaz@gedik.com

+90 216 453 00 00

## Mehmet Mumcu

Müdür Yardımcısı

mehmet.mumcu@gedik.com

+90 216 453 00 00

**Kapasite artırım ve pazar payı:** Marjlara katkı sağlayabilecek bir diğer gelişme ise yeni Dilovası Çelik Servis Merkezi (SSC) yatırımdır. SSC'nin de eklenmesiyle Yükselen, çelik işleme kapasitesini 200 bin tona çıkaracaktır. Ayrıca, Çin'den açık yük ile gelen hammaddeler Dilovası Limanı'nı kullanıyor ve Şirket, Dilovası SSC'nin ton başına lojistik maliyetini 20\$ azaltacağını öngörüyor. SSC'nin 2023'ün son çeyreğinde faaliyete geçmesi bekleniyor.

Son olarak, UKUB (Ulusal Kalıp Üreticileri Birliği) kalıp çeliği sektörünün 2023 yılında 250-300 bin tona ulaşmasını bekliyor. Yükselen yönetimi yaklaşık %18'lik pazar payı ile sektör lideri olduğunu belirtmektedir. Yönetim, pazarda uluslararası operasyonları olan yabancı firmaların çoğunlukta olduğunu (40 büyük firmadan yaklaşık 35'i) ve bu durumun Yükselen'in pozisyonunu uluslararası sektör katılımcıları için dikkat çekici kıldığını belirtiyor. Pazarın parçalı yapısından ötürü yerel sektör oyuncularının gelecek yıllarda birleşme satın alma faaliyetlerine konu olabileceğini düşünüyoruz.

TL mn	2022/03	2023/03	Δ	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)
<b>Net Satışlar</b>	376	328	-12,7%	376	386	320	396	328	-12,7%	-17,2%
<b>Brüt Kâr</b>	92	52	-43,8%	92	131	24	80	52	-43,8%	-35,4%
<b>Faaliyet Karı</b>	80	31	-60,9%	80	109	10	64	31	-60,9%	-51,3%
<b>FAVÖK</b>	81	33	-59,8%	81	111	12	65	33	-59,8%	-49,6%
<b>Net Kâr</b>	51	21	-60,0%	51	67	4	43	21	-60,0%	-52,5%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	24,6%	15,8%	-878 bps	24,6%	33,9%	7,4%	20,3%	15,8%	-878 bps	-446 bps
<b>Faaliyet Marjı</b>	21,3%	9,5%	-1173 bps	21,3%	28,1%	3,2%	16,2%	9,5%	-1173 bps	-668 bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	21,5%	9,9%	-1159 bps	21,5%	28,6%	3,8%	16,3%	9,9%	-1159 bps	-636 bps
<b>Net Kâr Marjı</b>	13,7%	6,3%	-742 bps	13,7%	17,4%	1,2%	11,0%	6,3%	-742 bps	-468 bps
<b>Net Borç</b>	232	487	110,2%	232	343	529	531	487	110,2%	-8,4%
<b>Net Döviz Pozisyonu</b>	-8	-6	-29,1%	-8	127	108	-25	-6	-29,1%	-76,7%
<b>Net Borç/ FAVÖK</b>	1,0	2,2	117,5%	1,0	1,1	1,9	2,0	2,2	117,5%	11,7%
<b>Net Borç/ Özkaynak</b>	0,7	1,1	54,6%	0,7	0,9	1,4	1,3	1,1	54,6%	-12,8%

Kaynak : Gedik Yatırım

#### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.