

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	EREGL
Sektör	:	Demir-Çelik
Halka Açıklık Oranı	:	48.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺190,260,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,135,491.59
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺239,353,675.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	27.18
Hedef Fiyat(TL)	:	32.00
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	17.73

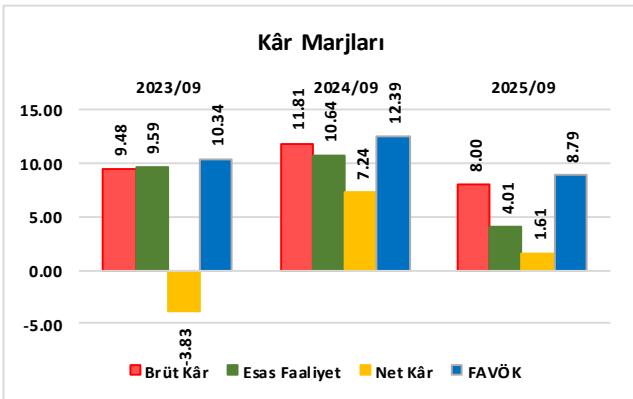
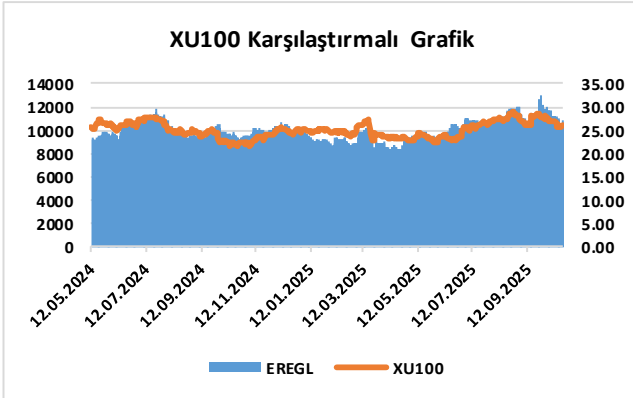
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺229,845,844.00
Duran Varlıklar	:	₺293,800,584.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺102,484,256.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺132,297,270.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺279,759,808.00
Hasılat	:	₺147,915,207.00
Satışların Maliyeti	:	₺136,076,956.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺11,838,251.00
FAVÖK	:	₺12,997,926.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,384,101.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	15.30
F/K	:	37.47
PD/DD	:	0.68
Öz Sermaye Kârlılığı	:	2.01

Kâr Marjları



Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları

Maliyet Artışı ve Geçtiğimiz Yılkı Deprem Tazminatının Negatif Bazı; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK'ü Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 1,03 Milyar TL(yüzde 0,69) civarında sınırlı azalış göstererek, **147,91 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; "İlk Madde ve Malzeme Giderleri"ndeki 5,71 Milyar TL'lik azalışa karşın, "Personel Giderleri", "Enerji Giderleri" ve "Genel Üretim Giderleri" öncülüğünde, senelik bazda 4,72 Milyar TL civarında(yüzde 3,60) artmış ve **136,08 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki azalışa rağmen, Satışların Maliyeti'ndeki artış görülmesi(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kaleminde 5,76 Milyar TL(yüzde 32,72) azalış ortaya çıkmış ve cari dönemde **11,84 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 11,81 seviyesinden yüzde 8,00'e gerilemiştir(-).

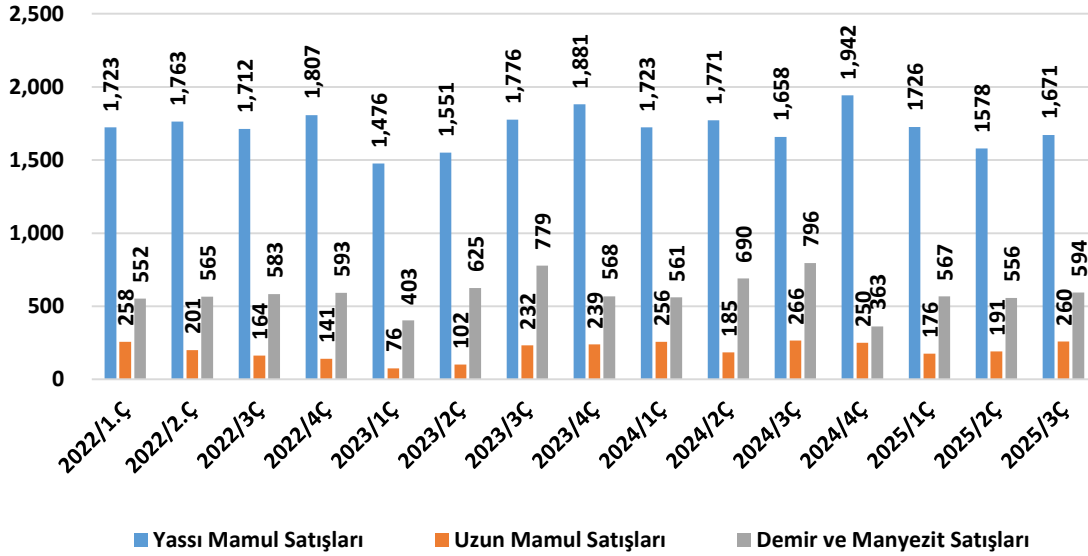
➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri** de; "Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler" ve "Personel Giderleri" alt kalemlerindeki artışların öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 1,33 1,33 Milyar TL civarında artmıştır. Bunun yanı sıra, geçtiğimiz yıl, 6 Şubat 2023 tarihinde gerçekleşen büyük deprem felaketlerinin şirketin bağlı ortaklıklarından İsdemir'de neden olduğu hasara karşılık olarak alınan 'Sigorta Hasar Tazminatı'nın büyük orandaki etkisiyle 3,72 Milyar TL civarında gelir kaydedilen **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine; bu hasar tazminatı ödemesinin sona ermesiyle, cari dönemde sadece 877,9 Milyon TL gelir kaydedilebilmiştir. Faaliyet Giderleri ve Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kalemlerinde oluşan bu 4,17 Milyar TL'lik negatif etkinin, Brüt Kârdan gelen 5,76 Milyar TL'lik negatiflikle birleşmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı** 9,93 Milyar TL azalmış ve **5,92 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte, Esas Faaliyet Kâr Marjı da yüzde 10,64 düzeyinden yüzde 4,01 seviyesine hızla gerilemiştir. Tek seferlik kalemlerin ve kur farklarının dışlandığı, buna karşın amortisman giderlerinin dahil edildiği **FAVÖK** rakamında ise; 5,45 Milyar TL civarında azalış oluşmuş ve cari dönem finansallarında **13,00 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin FAVÖK marjı da, yüzde 12,39'dan yüzde 8,79'a gerilemiştir.

Esas Faaliyet Kârı'ndan Gelen Güçlü Negatif Etki; Şirketin Net Kârını da Baskılamıştır!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; 337,3 Milyon TL civarında artmıştır. Buna karşın, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından(İsdemir Linde Gaz Ortaklığı A.Ş.) Elde Ettiği Kâr Payı** tutarı; 79,6 Milyon TL azalış gösteren şirketin, ayrıca **Net Finansman Giderleri** de; "Net Kur Farkı Giderleri" alt kalemindeki artışın etkisiyle 895,9 Milyon TL yükselmiştir. Diğer taraftan, geçtiğimiz yıl 1,32 Milyar TL'lik Ertelemiş Vergi Geliri elde eden şirket, cari dönemde ise aynı kaleme 2,05 Milyar TL kaydetmiştir. Keza, 2024/09 döneminde TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisinden 386,5 Milyon TL düzeyinde Net Parasal Pozisyon Kaybı yazılırken, cari dönemde **688,5 Milyon TL** tutarında **Net Parasal Pozisyon Kazancı** kaydedilmesi de pozitiflik içermektedir. Faaliyet dışı tüm bu kalemlerin pozitif etkisi 1,16 Milyar TL olup; Esas Faaliyet Kârından gelen 9,93 Milyar TL'lik negatif etki sonrasında, şirketin **Dönem Net Kârı** 8,40 Milyar TL azalmış ve **2,38 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr Marjı da yüzde 7,24'den yüzde 1,61'e düşüş göstermiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

- 31 Aralık 2024 tarihinde toplam 12.366(saat ücretli 8.407 ve aylık ücretli 3,959) olan şirketin personel sayısı, 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla 12.369(saat ücretli 8.482 ve aylık ücretli 3.887)'a yükselmiştir.
- 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla, grubun toplam Yatırım Harcaması tutarı 631 Milyon ABD Doları'dır(31 Mart 2024'de 680 Milyon ABD Dolarıydı).
- Cari dönemde, grubun Kapasite Kullanım Oranları; sıvı çelik için yüzde 82 ve ham çelik için yüzde 81 olmuştur. 2023 yılında gerçekleşen büyük deprem felaketinin pozitif baz etkilerini de yansıtan 2024 yılının ilk 9 ayında ise; bu oranlar sırasıyla yüzde 93 ve yüzde 92 düzeyindeydi.
- 2025 yılının 9 aylık döneminde, nihai mamul satışlarının tonaj bazında kırılımlarına baktığımızda; Yassı Mamul satışları 4.975 Bin Ton(2024/09'da 5.152 Bin Ton), Pelet, Demir ve Manyezit satışları 1.717 Bin Ton(2024/09'da 2.047 Bin Ton) ve Uzun Mamul satışları 627 Bin Ton(2024/09'da 707 Bin Ton) olmuştur. Bu arada Pelet, Manyezit ve Cevher satışlarının 534 Bin Tonluk kısmı(2024/09'da 1.624 Bin Ton) grup içi satışlar kapsamındadır.

EREGL'nin Çeyreklik Nihai Mamul Satışları (Bin Ton)**Diğer Önemli Satır Araları;**

- Şirketin Yurt İçi Demir Çelik Satışları; 2024/09 dönemindeki 113,01 Milyar TL'den yüzde 4,96 oranında(5,61 Milyar TL) azalışla 107,4 Milyar TL'ye gerilemiş durumda. Yurt Dışı Demir Çelik Satışları ise; 27,8 Milyar TL civarından yüzde 14,67(4,1 Milyar TL) düzeyindeki artışla 31,9 Milyar TL'ye çıkmıştır.
- Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve Dönem Net Kârı'na negatif etki eden önemli unsurlardan birisi Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri'ndeki 2,84 Milyar TL'lik keskin azalış olup, bunun nedeni; İsdemir'e ait "Deprem Hasarı Sigorta Tazminatı"nın sona ermesiyle ortaya çıkan 3,38 Milyar TL'lik negatif baz etkisinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, bu durum şirketin operasyonel gelirleri ile direkt alakalı olmadığı için; bu etkiyi dışladığımızda Esas Faaliyet Geliri'nde SMM ve Faaliyet Giderleri kaynaklı olarak 7,09 Milyar TL'lik negatif etkiyi operasyonel olarak kabul ediyoruz.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

- ✓ Şirketin Yurt İçi Demir-Çelik Gelirleri'ndeki azalışın; 2023 yılında gerçekleşen deprem sonrasında 2024 yılını da kapsayan talep artışının negatif bazı kaynaklı oluştuğunu düşünüyoruz. Bu kapsamda, deprem bazının 2026 yılında ortadan kalkmasıyla gerçek performansın ölçülebileceğini düşünmekteyiz. Küresel taraftaki belirsizliklere karşın, Yurt Dışı Demir-Çelik Gelirleri'nde ortaya çıkan artışı ise; pozitif olarak karşılıyoruz. Toplam SMM kalemindeki artış da, doğrudan 'İlk Madde Malzeme Giderleri' kaynaklı olmadığından ve tam aksine bu alt kalemden düşüş olmasından ötürü, maliyet artışının düzeltilebilir olduğunu öngörmekteyiz. Şirketin fonksiyonel para birimi olan Dolar bazında baktığımızda da; 2025 yılında hasılatla düşüş beklemekle birlikte, son çeyrekte maliyetteki toparlanma kapsamında Esas Faaliyet Kârının toparlanmasını öngörüyoruz. 2026 yılında ise; hasılat, esas faaliyet kârı ve net kârda iyileşme tahmin ediyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 USD)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	6,225,097	5,789,341	6,194,594	6,814,054	7,631,740	8,776,501
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	5,614,833	5,152,513	5,420,270	5,860,086	6,486,979	7,460,026
SM(H)M Oranı	90.20%	89.00%	87.50%	86.00%	85.00%	85.00%
Brüt Kar	610,265	636,827	774,324	953,968	1,144,761	1,316,475
Faaliyet Giderleri	-32,081	57,893	61,946	68,141	114,476	131,648
Esas Faaliyet Karı	578,184	578,934	712,378	885,827	1,030,285	1,184,828
Amortisman Giderleri	269,591	318,414	340,703	374,773	419,746	482,708
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-20,461	68,581	96,593	132,567	162,703	194,820
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	411,265	274,325	386,374	530,267	650,813	779,278
Sermaye Harcamaları	6,699,292	1,157,868	1,238,919	1,362,811	1,526,348	1,755,300
Temettü Ödemeleri	49,603	85,967	137,547	220,074	352,119	563,391
Net İşletme Sermayesi	3,020,593	4,769,422	7,298,870	10,933,349	16,128,860	23,525,901
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-214,157	808,294	912,158	1,039,856	1,115,918	1,155,695
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		748,763	782,744	826,605	821,735	788,348
					Terminal	698,565

Değerleme;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine göre 4 Milyar 666 Milyon 759 Bin ABD Doları hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 48,00 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 224 Milyar 4 Milyon 475,32 Bin TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 30,70 TL seviyesinden 32,00 TL'ye revize ediyoruz. Buna rağmen, getiri potansiyelinin düşmesinden ötürü "AL" olan tavsiyemizi "TUT"a çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	\$ 4,666,759.90
Hedef Piyasa Değeri(USD)		\$ 4,666,759.90
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 48.00	₺ 224,004,475.32
Ödenmiş Sermaye		₺ 7,000,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺32.00
Son Fiyat		₺27.18
Yükseliş Potansiyeli		17.74%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	229,845,844.00	179,786,255.00	27.84	121,635,164.00	47.81
Nakit ve Nakit Benzerleri	97,706,053.00	47,837,669.00	104.25	19,546,494.00	144.74
Ticari Alacaklar	26,581,146.00	23,547,947.00	12.88	18,015,018.00	30.71
Stoklar	87,652,119.00	86,431,444.00	1.41	62,672,512.00	37.91
Peşin Ödenmiş Giderler	2,474,911.00	1,978,843.00	25.07	2,265,404.00	-12.65
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	15,123,275.00	15,285,610.00	-1.06	17,144,908.00	-10.84
DURAN VARLIKLAR	293,800,584.00	225,434,877.00	30.33	155,941,506.00	44.56
Maddi Duran Varlıklar	263,528,176.00	189,260,279.00	39.24	128,519,983.00	47.26
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,694,809.00	9,136,513.00	17.06	7,484,337.00	22.08
Ertelenmiş Vergi Varlığı	352,410.00	868,423.00	-59.42	488,923.00	77.62
TOPLAM VARLIKLAR	523,646,428.00	405,221,132.00	29.22	277,576,670.00	45.99
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	102,484,256.00	83,013,028.00	23.46	76,797,997.00	8.09
Kısa Vadeli Borçlanmalar	20,900,273.00	39,254,435.00	-46.76	40,113,421.00	-2.14
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	14,083,772.00	9,788,825.00	43.88	10,438,900.00	-6.23
Ticari Borçlar	59,863,121.00	23,801,507.00	151.51	17,401,138.00	36.78
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2,320,157.00	3,716,001.00	-37.56	1,655,946.00	124.40
Diğer Borçlar	433,694.00	423,136.00	2.50	388,686.00	8.86
Türev Araçlar	464,213.00	140,667.00	230.01	1,397.00	9969.22
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	458,836.00	2,640,377.00	-82.62	2,748,341.00	-3.93
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,293,496.00	966,990.00	33.77	639,926.00	51.11
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	976,848.00	839,145.00	16.41	1,462,914.00	-42.64
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	132,297,270.00	89,231,717.00	48.26	34,695,585.00	157.18
Uzun Vadeli Borçlanmalar	111,815,683.00	71,914,770.00	55.48	8,990,419.00	699.90
Uzun Vadeli Karşılıklar	7,338,888.00	6,603,721.00	11.13	4,448,004.00	48.46
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	13,119,319.00	10,696,051.00	22.66	21,244,999.00	-49.65
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	23,380.00	17,175.00	36.13	12,163.00	41.21
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	234,781,526.00	172,244,745.00	36.31	111,493,582.00	54.49
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	288,864,902.00	232,976,387.00	23.99	166,083,088.00	40.28
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	279,759,808.00	226,028,404.00	23.77	161,817,534.00	39.68
Ödenmiş Sermaye	7,000,000.00	3,500,000.00	100.00	3,500,000.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	113,912,514.00	79,033,555.00	44.13	62,863,302.00	25.72
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 12,546,174.00	5,763,089.00	-317.70	1,080,560.00	433.34
Yeniden Değerleme Artışı	- 3,338,722.00	2,491,318.00	34.01	1,374,690.00	81.23
Kar Yedekleri	- 202,572.00	42,719.00	374.20	94,705.00	-145.11
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11,749,291.00	10,849,099.00	8.30	8,135,262.00	33.36
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	158,468,651.00	117,147,153.00	35.27	90,483,283.00	29.47
Net Dönem Karı veya Zararı	2,384,101.00	10,787,470.00	-77.90	3,867,429.00	-378.93
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	9,105,094.00	6,947,983.00	31.05	4,265,554.00	62.89
TOPLAM KAYNAKLAR	523,646,428.00	405,221,132.00	29.22	277,576,670.00	45.99

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	147,915,207.00	148,946,763.00	-0.69	101,010,326.00	47.46
SATIŞLARIN MALİYETİ	136,076,956.00	131,351,920.00	3.60	91,436,527.00	43.65
BRÜT KAR (ZARAR)	11,838,251.00	17,594,843.00	-32.72	9,573,799.00	83.78
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,635,488.00	3,773,580.00	22.84	1,812,061.00	108.25
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,893,830.00	1,466,965.00	29.10	812,365.00	80.58
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	262,226.00	219,326.00	19.56	125,862.00	74.26
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,120,167.00	4,401,971.00	-51.84	4,104,998.00	7.23
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,242,287.00	683,413.00	81.78	1,240,429.00	-44.91
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5,924,587.00	15,853,530.00	-62.63	9,688,080.00	63.64
FAVÖK	12,997,926.00	18,450,878.00	-29.55	10,441,140.00	76.71
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	685,741.00	308,345.00	122.39	226,824.00	35.94
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	112,366.00	72,316.00	55.38	634,984.00	-88.61
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	80,098.00	159,686.00	-49.84	37,297.00	328.15
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	6,578,060.00	16,249,245.00	-59.52	9,317,217.00	74.40
FİNANSMAN GELİRLERİ	4,699,056.00	3,309,099.00	42.00	2,788,016.00	18.69
FİNANSMAN GİDERLERİ	11,504,122.00	9,218,307.00	24.80	5,933,340.00	55.36
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	461,529.00	9,953,521.00	-95.36	6,171,893.00	61.27
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	551,455.00	2,829,720.00	-80.51	3,051,065.00	-7.25
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-2,606,217.00	-4,157,118.00	-37.31	6,947,801.00	-159.83
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	2,384,101.00	10,787,470.00	-77.90	-3,867,429.00	-378.93

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Çimento Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü