

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	EREGL
Sektör	:	Demir-Çelik
Halka Açıklık Oranı	:	48.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺203,700,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺22,956,587.78
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺246,564,172.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	29.10
Hedef Fiyat(TL)	:	34.25
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	17.70

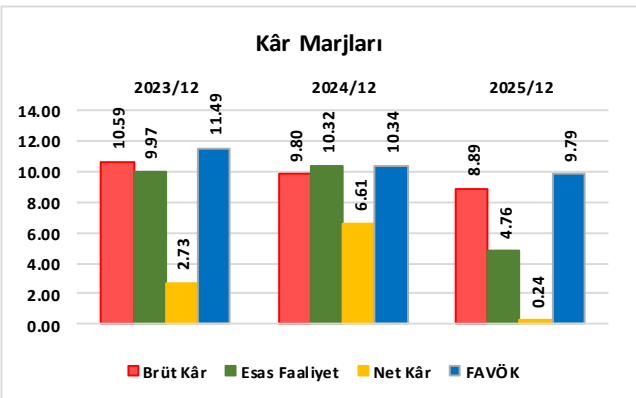
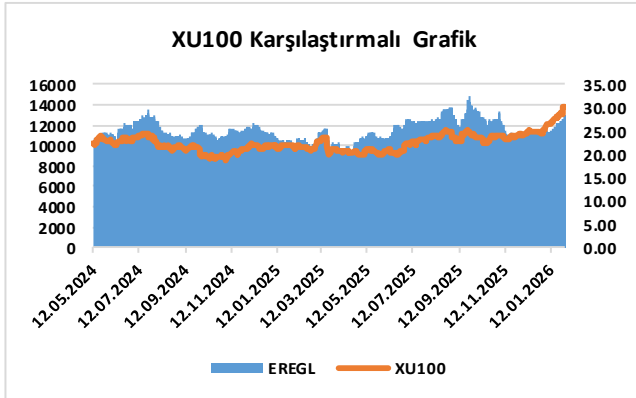
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺250,627,343.00
Duran Varlıklar	:	₺307,903,852.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺116,913,185.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺144,338,226.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺287,771,905.00
Hasılat	:	₺208,909,904.00
Satışların Maliyeti	:	₺190,345,229.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺18,564,675.00
FAVÖK	:	₺20,451,274.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺511,801.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	12.06
F/K	:	398.01
PD/DD	:	0.71
Öz Sermaye Kârlılığı	:	0.20

BİST100 Karşılaştırmalı ve Kâr Marjları



Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları

Maliyet Artışı ve Geçtiğimiz Yıl Finansallara Kaydedilen Deprem Tazminatının Negatif Bazı; Esas Faaliyet Kârını Hızla Baskılamıştır!

- Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 4,85 Milyar TL(yüzde 2,38) civarında sınırlı artış göstererek, **208,91 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; "İlk Madde ve Malzeme Giderleri"ndeki 5,42 Milyar TL'lik azalışa karşın, "Personel Giderleri", "Enerji Giderleri", "Amortisman" ve "Genel Üretim Giderleri" öncülüğünde, senelik bazda 6,29 Milyar TL civarında(yüzde 3,42) artmış ve **190,34 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki artışa rağmen, Satışların Maliyeti'nde daha yüksek artış görülmesi(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kaleminde 1,44 Milyar TL(yüzde 7,20) azalış ortaya çıkmış ve cari dönemde **18,56 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 9,80 seviyesinden yüzde 8,89'a gerilemiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri** de; "Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler" ve "Personel Giderleri" alt kalemlerindeki artışların öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 1,66 Milyar TL civarında artmıştır. 2024/12 döneminde, 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 8,80 Milyar TL civarında gelir kaydedilen **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine; bu hasar tazminatı ödemesinin sona ermesiyle, cari dönemde sadece 796,2 Milyon TL gelir kaydedilebilmiştir. Faaliyet Giderleri ve Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kalemlerinde oluşan bu 9,66 Milyar TL'lik negatif etkinin, Brüt Kârdan gelen 1,44 Milyar TL'lik negatiflikle birleşmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı** 11,10 Milyar TL (yüzde 52,74) azalmış ve **9,95 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte, Esas Faaliyet Kâr Marjı da yüzde 10,32 düzeyinden yüzde 4,76 seviyesine hızla gerilemiştir. Tek seferlik kalemlerin ve kur farklarının dışlandığı, buna karşın amortisman giderlerinin dahil edildiği **FAVÖK** rakamında ise; 641,0 Milyon TL civarında sınırlı azalış oluşmuş ve cari dönem finansallarında **20,45 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin FAVÖK marjı da, yüzde 10,34'den yüzde 9,79'a gerilemiştir.

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

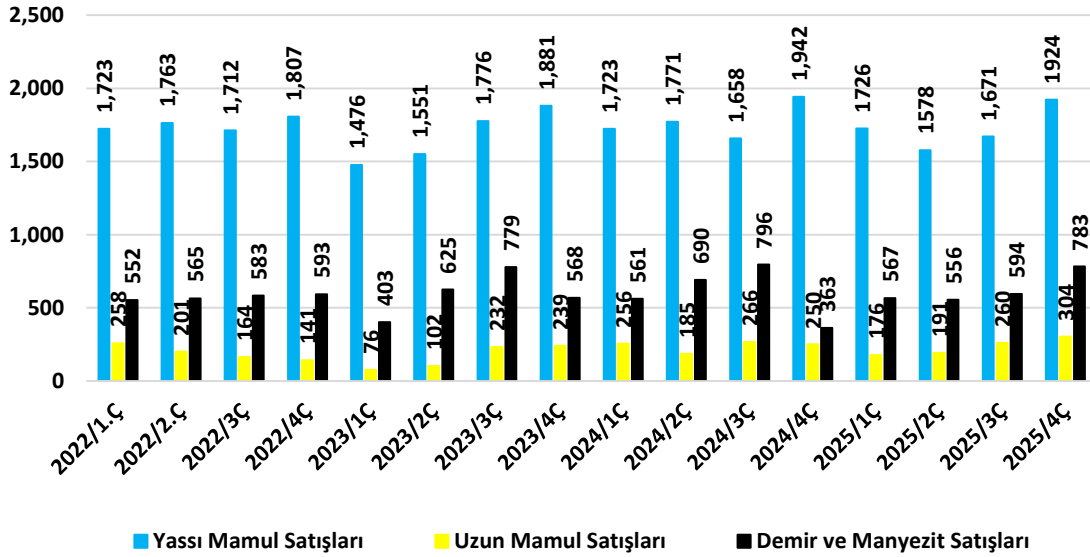
- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; 667,9 Milyon TL civarında artmıştır. **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından(İsdemir Linde Gaz Ortaklığı A.Ş.) Elde Ettiği Kâr Payı** tutarı ise; 97,6 Milyon TL azalış gösteren şirketin, ayrıca **Net Finansman Giderleri** de; "Net Kur Farkı Giderleri" alt kalemindeki artışın etkisiyle 714,1 Milyon TL yükselmiştir. Diğer taraftan, geçtiğimiz yıl 670,7 Milyar TL'lik Ertelenmiş Vergi Geliri elde eden şirket, cari dönem finansallarına ise **2,98 Milyar TL Vergi Gideri** kaydetmiştir. Diğer yandan, 2024/12 döneminde TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisinden 529,9 Milyon TL düzeyinde Net Parasal Pozisyon Kaybı yazılırken, cari dönemde **876,4 Milyon TL** tutarında **Net Parasal Pozisyon Kazancı** ortaya çıkmıştır.
- Özetle; Yukarıda saydığımız faaliyet dışı kalemlerin Net Kâr üzerindeki etkisi 2,39 Milyar TL negatif olmuştur. Esas Faaliyet Kârından gelen 11,10 Milyar TL'lik sert azalışın eklenmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı**; 12,97 Milyar TL'lik(yüzde 96,20) oldukça set azalışla **511,8 Milyon TL** olmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 6,61'den yüzde 0,24'e hızla 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, 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla 12.824(saat ücretli 8.907 ve aylık ücretli 3.917)'e yükselmiştir.
- Cari dönemde, grubun Kapasite Kullanım Oranları; sıvı çelik için yüzde 86 ve ham çelik için yüzde 85 olmuştur. 2024 yılında gerçekleşen büyük deprem felaketinin pozitif baz etkilerini de yansıtan 2024 yılında ise; bu oranlar sırasıyla yüzde 91 ve yüzde 89 düzeyindeydi. Bu süreçte 6.855 Bin Ton(2024/12'de 7.120 Bin Ton) Yassı Mamul üreten şirket, 928 Bin Ton(2024/12'de 965 Bin Ton) Uzun Mamul ve 2.653 Bin Ton(2024/12'de 2.535 Bin Ton) Pelet, Demir ve Manyezit üretimi yapmıştır.
- 2025 yılında, nihai mamul satışlarının tonaj bazında kırılımlarına baktığımızda ise;
 - Yassı Mamul satışları 6.899 Bin Ton(2024/12'de 7.094 Bin Ton),
 - Pelet, Demir ve Manyezit satışları 2.500 Bin Ton(2024/12'de 2.410 Bin Ton) ve
 - Uzun Mamul satışları 931 Bin Ton(2024/12'de 957 Bin Ton) olmuştur.

Bu arada Pelet, Manyezit ve Cevher satışlarının 2.218 Bin Tonluk kısmı(2024/12'de 2.206 Bin Ton) grup içi satışlar kapsamındadır.

EREGL'nin Çeyreklik Nihai Mamul Satışları (Bin Ton)



Diğer Önemli Satır Araları;

- Şirketin Yurt İçi Demir Çelik Satışları; 2024/12 dönemindeki 156,72 Milyar TL'den yüzde 6,37 oranında(9,99 Milyar TL) azalışla 146,73 Milyar TL'ye gerilemiş durumda. Yurt Dışı Demir Çelik Satışları ise; 36,07 Milyar TL civarından yüzde 10,42(3,76 Milyar TL) düzeyindeki artışla 39,83 Milyar TL'ye çıkmıştır. 20,74 Milyar TL'lik Diğer Gelirler içerisinde, yurt dışına yapılan satışların toplamı 4.71 Milyar TL'dir (2024/12'de 4.42 Milyar TL).
- Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve Dönem Net Kârı'na negatif etki eden önemli unsurlardan başında; Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri'ndeki 8,00 Milyar TL'lik keskin azalıştır. Bunun nedeni ise; İsdemir'e ait "Deprem Hasarı Sigorta Tazminatı"nın sona ermesiyle ortaya çıkan 8,52 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 ortaya çıkan 2,58 Milyar TL'lik negatif etkiyi operasyonel gider olarak görebiliriz.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler;**

- ✓ Şirketin, 2026 ve 2027 hasılatlarında sınırlı artış ve buna karşın maliyetlerinde kısmi iyileşmeler öngörmekteyiz. Bu durum; şirketin nakit akışlarına bir miktar olumlu yansıyabilecek bir etken olsa da, küresel ekonomide jeopolitik riskler ve ticaret savaşları ile süregelen belirsizlik ortamı ve Çin ekonomisindeki momentum kaybının ise; sektöre dair güçlü toparlanma umutlarını birkaç yıl daha öteleyebilecek bir etken olabileceğini düşünüyoruz.

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 USD)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	5,298,745	5,563,682	5,841,866	6,133,960	6,440,657	6,762,690
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	4,827,875	5,007,314	5,199,261	5,459,224	5,667,779	5,883,541
SM(H)M Oranı	91.11%	90.00%	89.00%	89.00%	88.00%	87.00%
Brüt Kar	470,870	556,368	642,605	674,736	772,879	879,150
Faaliyet Giderleri	218,453	66,764	70,102	73,608	77,288	81,152
Esas Faaliyet Karı	689,324	489,604	572,503	601,128	695,591	797,997
Amortisman Giderleri	286,500	306,003	321,303	337,368	354,236	371,948
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	75,739	62,914	80,710	87,610	107,642	129,229
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	12,981	251,658	322,839	350,438	430,567	516,915
Sermaye Harcamaları	7,008,984	775,000	584,187	613,396	644,066	676,269
Temettü Ödemeleri	55,000	56,281	59,095	62,050	65,153	68,410
Net İşletme Sermayesi	3,113,252	3,191,164	3,290,836	3,358,392	3,424,805	3,489,800
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-159,654	473,284	785,110	835,823	940,221	1,052,052
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		449,513	708,227	716,105	765,092	813,095
Terminal						791,129

➤ Değerleme;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine göre 4 Milyar 243 Milyon 160 Bin ABD Doları hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 47,00 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 199 Milyar 428 Milyon 428 Bin TL civarına denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 32,00 TL seviyesinden **34,25 TL**'ye revize ediyoruz. Buna rağmen, getiri potansiyelinin düşük seyretmesinden ötürü **"TUT"** olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	\$ 4,243,160.60
Hedef Piyasa Değeri(USD)		\$ 4,243,160.60
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 47.00	₺ 199,428,548.09
Ödenmiş Sermaye		₺ 7,000,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺34.25
Son Fiyat		₺29.10
Yükseliş Potansiyeli		17.69%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	250,627,343.00	182,856,284.00	37.06	134,518,116.00	35.93
Nakit ve Nakit Benzerleri	115,476,723.00	55,259,993.00	108.97	24,072,967.00	129.55
Ticari Alacaklar	27,447,677.00	26,463,914.00	3.72	20,353,161.00	30.02
Stoklar	89,385,563.00	78,762,398.00	13.49	67,276,704.00	17.07
Peşin Ödenmiş Giderler	2,051,174.00	3,109,169.00	-34.03	2,048,925.00	51.75
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	15,962,363.00	17,229,808.00	-7.36	18,889,292.00	-8.79
DURAN VARLIKLAR	307,903,852.00	242,302,690.00	27.07	175,515,133.00	38.05
Maddi Duran Varlıklar	277,299,787.00	206,912,853.00	34.02	147,415,137.00	40.36
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,075,488.00	9,343,042.00	18.54	8,106,172.00	15.26
Ertelenmiş Vergi Varlığı	389,430.00	255,704.00	52.30	254,324.00	0.54
TOPLAM VARLIKLAR	558,531,195.00	425,158,974.00	31.37	310,033,249.00	37.13
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	116,913,185.00	76,288,847.00	53.25	89,291,663.00	-14.56
Kısa Vadeli Borçlanmalar	23,952,367.00	26,268,031.00	-8.82	46,034,968.00	-42.94
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16,064,704.00	10,443,033.00	53.83	10,726,115.00	-2.64
Ticari Borçlar	68,762,035.00	30,023,470.00	129.03	23,427,066.00	28.16
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2,409,225.00	4,926,492.00	-51.10	1,795,959.00	174.31
Diğer Borçlar	489,281.00	988,348.00	-50.50	1,162,795.00	-15.00
Türev Araçlar	213,680.00	-	#SAYI/0!	121,502.00	-100.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	505,046.00	317,625.00	59.01	3,232,450.00	-90.17
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,419,013.00	1,087,544.00	30.48	698,605.00	55.67
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,252,102.00	1,073,076.00	16.68	778,263.00	37.88
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	144,338,226.00	104,445,716.00	38.19	29,212,704.00	257.54
Uzun Vadeli Borçlanmalar	118,323,824.00	84,577,132.00	39.90	10,979,619.00	670.31
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,743,142.00	6,171,382.00	9.26	5,582,475.00	10.55
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	19,243,720.00	13,674,548.00	40.73	12,632,683.00	8.25
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	27,540.00	22,654.00	21.57	16,779.00	35.01
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	261,251,411.00	180,734,563.00	44.55	118,504,367.00	52.51
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	297,279,784.00	244,424,411.00	21.62	191,528,882.00	27.62
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	287,771,905.00	236,947,401.00	21.45	186,191,490.00	27.26
Ödenmiş Sermaye	7,000,000.00	7,000,000.00	0.00	3,500,000.00	100.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	118,701,456.00	95,552,077.00	24.23	80,508,477.00	18.69
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 12,907,506.00	- 9,724,549.00	32.73	- 8,483,263.00	14.63
Yeniden Değerleme Artışı	- 2,593,253.00	- 2,961,205.00	-12.43	- 2,455,521.00	20.59
Kar Yedekleri	- 38,999.00	47,523.00	-182.06	- 67,036.00	-170.89
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11,864,692.00	10,973,470.00	8.12	9,302,588.00	17.96
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	163,810,037.00	120,873,630.00	35.52	97,708,043.00	23.71
Net Dönem Karı veya Zararı	511,801.00	13,481,348.00	-96.20	4,033,089.00	234.27
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	9,507,879.00	7,477,010.00	27.16	5,337,392.00	40.09
TOPLAM KAYNAKLAR	558,531,195.00	425,158,974.00	31.37	310,033,249.00	37.13

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	208,909,904.00	204,059,940.00	2.38	147,899,792.00	37.97
SATIŞLARIN MALİYETİ	190,345,229.00	184,055,336.00	3.42	132,242,934.00	39.18
BRÜT KAR (ZARAR)	18,564,675.00	20,004,604.00	-7.20	15,656,858.00	27.77
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	6,462,327.00	5,356,542.00	20.64	2,672,791.00	100.41
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	2,581,904.00	2,057,384.00	25.49	1,177,995.00	74.65
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	364,793.00	335,591.00	8.70	190,227.00	76.42
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,526,618.00	9,785,016.00	-74.18	4,591,521.00	113.11
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,730,404.00	983,883.00	75.87	1,457,738.00	-32.51
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	9,951,865.00	21,056,220.00	52.74	14,749,628.00	42.76
FAVÖK	20,451,274.00	21,092,321.00	-3.04	16,988,563.00	24.16
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,264,047.00	521,994.00	142.16	359,280.00	45.29
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	350,702.00	276,571.00	26.80	544,735.00	-49.23
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	107,017.00	204,668.00	-47.71	78,356.00	161.20
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	10,972,227.00	21,506,311.00	-48.98	14,642,529.00	46.88
FİNANSMAN GELİRLERİ	6,040,734.00	5,018,986.00	20.36	3,296,577.00	52.25
FİNANSMAN GİDERLERİ	14,208,946.00	12,473,048.00	13.92	8,379,073.00	48.86
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,680,455.00	13,522,321.00	-72.78	8,837,129.00	53.02
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	731,393.00	554,233.00	31.96	4,761,341.00	-88.36
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,254,717.00	-1,224,958.00	-284.06	-253,276.00	383.65
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	511,801.00	13,481,348.00	-96.20	4,033,089.00	234.27

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 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