

25 Şubat 2026 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş.

Finansal Sonuçları 4Ç25-Sınırlı Pozitif

4Ç25 net zarar beklenti altında... Şirketin 2025 yılı dördüncü çeyrek ana ortaklık net dönem zararı 1,87 milyar TL ile 2,8 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Net zararda özellikle vergi ve finansman giderleri belirleyici olurken, operasyonel taraftaki güçlü performans zararın artmasını engellemiştir. 2025 yılının tamamında ise net kâr yıllık bazda %96,2 azalarak 511,8mn TL seviyesine gerilemiştir. 2024/12 döneminde net kar 13,4mlr TL seviyesinde gerçekleşmişti.

Satış gelirleri 4Ç25'te %11 yükseldi. Şirketin net satışları 2025 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %11 artışla 60,99 milyar TL'ye yükselmiştir. Satış hacmi 4Ç25'te yıllık %2 artışla 2,2 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Yıl genelinde sıvı çelik üretimi %5,3 azalışla 8,3 milyon ton olurken kapasite kullanım oranı %85 (2024: %89) olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında toplam satış hacmi %2,7 daralmayla 7,8 milyon ton olmuştur. Çin'de iç talebin zayıf seyretmesi nedeniyle oluşan fiyat baskısına rağmen, satış gelirleri bir önceki yıla göre %2,4 artışla 208,9mlr TL'ye yükselmiştir. 2024/12 döneminde net satışlar 204mlr TL seviyesinde gerçekleşmişti. 2025 yılı genelinde şirketin gelirlerinin %19,9'u ihracat kaynaklı gerçekleşmiştir.

Marjlarda iyileşme... Brüt kâr 4Ç25'te yıllık bazda %179,1 artış göstererek 6,7 milyar TL seviyesine yükselmiştir. 4Ç24 döneminde brüt kar 2,4mlr TL seviyesindeydi. Brüt kâr marjı ise yıllık bazda 6,7 puan artış göstererek %11,0 olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: %4,4). FAVÖK karı ise yıllık bazda %182,2 artışla 4Ç25'te 7,45 milyar TL seviyesine ulaşmış ve beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 4Ç25'te FAVÖK marjı ise yıllık 7,4 puan, çeyrekse bazda 3,3 baz puan artışlar ile %12,2 seviyesine yükselmiştir.

Bilanço tarafında büyüme sürüyor... Şirketin toplam aktifleri 2025/12 döneminde yıllık %31,4 artışla 558,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir (2024/12: 425,2 milyar TL). Dönen varlıklar 250,6 milyar TL, duran varlıklar ise 307,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan özsermaye yıllık bazda %21,4 artışla 287,7 milyar TL'ye yükselmiştir (2024/12: 236,9 milyar TL). Özsermaye/aktif oranı yaklaşık %51 seviyesinde bulunmakta olup güçlü sermaye yapısı devam etmektedir.

Borçlulukta iyileşme... 4Ç24'te 64,4 milyar TL olan net borç, 4Ç25'te %33,3 azalarak 42,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Artan FAVÖK ile birlikte Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,06x seviyesinden 2,1x seviyesine düşerek finansal kaldıraçta iyileşmeye işaret etmiştir.

Değerlendirme: Erdemir'in 2026 beklentileri yılı pozitif geçireceğine işaret ediyor. 2025 yılında yatırım harcamalarının önemli kısmının tamamlanması, satış hacminin 8,2-8,4 milyon tona yükseltilmesi (2025: 7,8 milyon ton) ve ton başına FAVÖK'de toparlanma beklentileri ile yılı pozitif geçirebilir. Şirket 4Ç25'te operasyonel anlamda güçlü bir toparlanma sergilemiş, hacim artışı ve marjlardaki iyileşme sayesinde beklentilerin üzerinde FAVÖK üretmiştir. Ancak yüksek vergi ve finansman gideri nedeniyle 4Ç25'te net zarar açıklanmıştır. Operasyonel trend pozitif olmakla birlikte fiyat baskısı ve finansal kalemler net kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. 2025 yılı genelinde ise ton başına FAVÖK 64 dolar (2024: 83 dolar) olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılında ton başına FAVÖK'ün 2024 yılı rakamlarına yaklaşmasını öngörmekteyiz.

Piyasa Bilgileri

23.02.2026

Sektör	Demir & Çelik
Kapanış (TL)	31,48
Piyasa Değeri (mn TL)	220.360
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	105.773
Bugünkü Sermaye (bin TL)	7.000.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	3.360.000
Halka Açıklık Oranı	48%

Relatif Performans (TL)
(BIST-100'e Göre)

% Değ.

1 Aylık	7,49
3 Aylık	1,38
Yılbaşına göre	5,84
Son 1 Yıl	-3,04

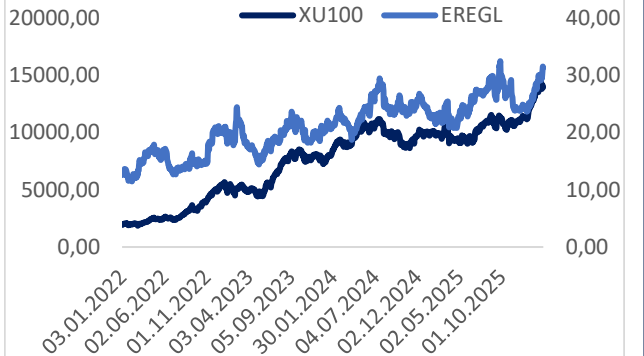
Piyasa Çarpanları

F/K	430,56
PD/DD	0,77
FD/FAVÖK	12,87

Bilanço Özeti (bin TL)

2025/12

Aktif Toplamı	558.531.195
Net Borç	42.864.172
Net Satışlar	208.909.904
FAVÖK	20.451.274
Net Kar / Zarar	511.801



Yıllık ortalama ton başına FAVÖK tarihi dip seviyesinde... Şirketin ton başına FAVÖK rakamı 2023 yılı ilk çeyreğinde deprem koşullarının etkisiyle 8 ABD doları seviyesine kadar geriledikten sonra 2Ç23'te 141 ABD dolarına güçlü bir toparlanma göstermiştir. 3Ç23'te 111 ABD doları, 4Ç23'te ise 117 ABD doları seviyelerinde dengelenen kârlılık, 2024 yılı boyunca küresel çelik fiyatlarındaki zayıf seyirle yeniden baskı altında kalmış ve 4Ç24'te 39 ABD dolarına kadar gerilemiştir.

2025 yılında ise kademeli bir iyileşme dikkat çekmekte olup ton başına FAVÖK 1Ç25'te 51 ABD doları, 2Ç25'te 64 ABD doları, 3Ç25'te 68 ABD doları ve 4Ç25'te 71 ABD doları seviyesine yükselmiştir. Mevcut görünüm 2025 yılında yıllık bazda 64 ABD Doları ile ton başına FAVÖK'te tarihi dip seviyelerde seyrettiğine işaret etmektedir. 2026 yılında ton başına FAVÖK'te toparlanma görülmesini ve 2024 yılındaki 83 ABD dolarına ulaşılmasını beklemekteyiz.

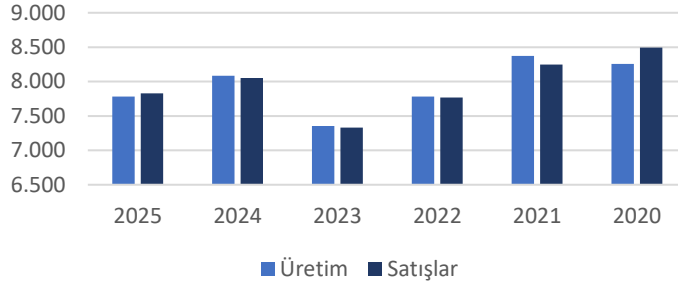
4Ç25 Finansal Sonuçları Toplantısından Notlar: İstanbul, 18 Şubat 2025

- 2026 yılında normalizasyon süreci ile sektör için daha pozitif bir yıl beklendiğini belirten Şirket, 2026 yılı için 8,2-8,4 milyon ton üretim hedeflediğini açıklamıştır.
- Şirket 2026 yılında yatırım harcamalarında azalma beklendiğini, bu durumun finansman maliyetleri tarafında rahatlama yaratmasını bekledikleri açıklamıştır.
- FAVÖK/ton için net bir guidance paylaşımamış, ancak 2026 yılında ton başına kârlılığın 2025'e kıyasla daha iyi olmasının beklendiği ifade edilmiştir. Daha net görünümün ikinci çeyrek sonrası oluşacağı belirtilmiştir.
- Şirket 2026 yılında, parasal gevşeme adımları ile talebin desteklenmesini beklediklerini bildirmiştir.
- AB'de devam eden kırılgan görünüm ve küresel ticarete yönelik belirsizlikler sektör üzerinde 2026 yılında da baskı yaratması beklenen unsurlar olarak öne çıkıyor.
- Küresel çelik fiyatları üzerindeki baskının ana nedeni Çin'in iç tüketimde zayıflama sonrası agresif ve dampingli ihracata yönelmesi olduğu belirtilmiştir. Bu durum doğrudan devlet politikası olarak değerlendiriliyor.
- Türkiye'de çeliğin stratejik sektör olarak kabul edilmesi doğrultusunda anti-damping vergileri uygulanmaya başlanmış, Dahilde İşleme Rejimi'nde düzenlemeye gidilmişti. Şirket gelecek dönem de soğuk ürün tarafında da benzer adımlar beklediğini bildirmiştir. Kota ve ek gümrük vergileri tarafında da beklenti mevcut.
- Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği'nin güncellenmesi halinde Türkiye lehine bir gelişme yaşanmasının sektöre pozitif yansıtacağı değerlendirilmektedir. Avrupa'nın net çelik ithalatçısı olması Türkiye açısından avantaj olarak görülmektedir.
- SKDM (Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması) nedeniyle Avrupa çelik fiyatları ile Türkiye fiyatları arasında belirgin ayrışma oluşmuştur. Avrupa fiyatları düzenli artış gösterirken, fiyat farkının temel nedeni karbon maliyetlerinin fiyatlara yansıtılmasıdır.
- Avrupa'daki fiyat ayrışması, Avrupa sanayicisinin çeliği %20-30 daha pahalı temin etmesine yol açmakta ve rekabet gücünü zayıflatmaktadır. Bu durum orta vadede üretimin Avrupa dışına kayması veya korumacılığın daha da artması riskini gündeme getirmektedir.
- Türkiye'nin kendi ETS sistemini kurması halinde Avrupa ile rekabet dengesi açısından daha sağlıklı bir çerçeve oluşabileceği belirtilmiştir.
- Ticaret politikalarında paradigma değişimi yaşanmakta olup, artık yalnızca "en ucuz ürün" değil, "regülasyona en uygun ve karbon ayak izi düşük ürün" ön plana çıkmaktadır. Bu durum kalite ve sürdürülebilirlik yatırımı yapan üreticiler için yapısal fırsat yaratmakta olduğu belirtilmiştir.
- Pazar çeşitlendirme stratejisi kapsamında Avrupa'ya ek olarak ABD, Orta Doğu ve Kuzey Afrika pazarlarında etkinliğin artırılması hedeflenmektedir.
- Sektör temsilcilerinin en büyük endişesi öngörülebilirlik olup, kur oynaklığı ve küresel faiz politikaları uzun vadeli kontrat yapmayı zorlaştırmaktadır. Buna karşın 2026 yılına ilişkin genel beklenti görece daha iyimserdir.
- Şirketin kendi maden varlığı ve pelet kapasitesi, küresel hammadde fiyat oynaklığına karşı maliyet tarafında koruma sağlamaktadır.

Erdemir Operasyonel Görünüm

Ereğli'nin operasyonel görünümüne baktığımızda 2025 yılında nihai mamul üretiminin 7,783 milyon ton, satışların ise 7,830 milyon ton seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. 2024'e kıyasla üretimde yaklaşık %3,7, satış hacminde ise %2,7 oranında gerileme söz konusu. Bu durum talep tarafındaki zayıflamanın ve küresel çelik piyasasındaki baskının şirket hacimlerine de yansıdığını gösteriyor. Ürün kırılımında yassı mamul üretimi ve satışları hafif gerilerken, uzun mamul tarafında da sınırlı düşüş dikkat çekiyor. 2021-2022 döneminde 8 milyon ton üzerindeki hacimlerin 2024-2025'te 7,8 milyon ton bandına gerilemiş olması operasyonel ölçeğin son iki yılda daraldığını ortaya koyuyor. Özellikle 2021'deki 8,37 milyon ton üretim zirvesine kıyasla yaklaşık %7 düşüş bulunuyor. Satış ve üretim arasındaki makasın oldukça sınırlı olması stok yönetiminin dengeli yürütüldüğünü gösterirken, kapasite kullanım oranlarının seyri de bu tabloyu destekliyor: 2021'de %94 gibi oldukça güçlü bir seviyeden 2022'de %82'ye, 2023'te ise %75'e gerileyen oran, 2024'te %89'a toparlandıktan sonra 2025 yılında %85 seviyesine çekilmiş durumda. Bu görünüm şirketin 2023'te belirgin bir kapasite baskısı yaşadığını, 2024'te toparlanma sağladığını ancak 2025'te yeniden küresel talep koşullarına paralel olarak daha temkinli bir üretim temposuna geçtiğini gösteriyor.

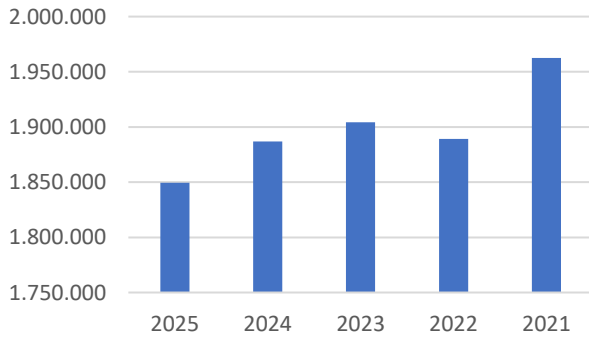
Yıllara Göre Toplam Üretim-Satışlar (Bin Ton)



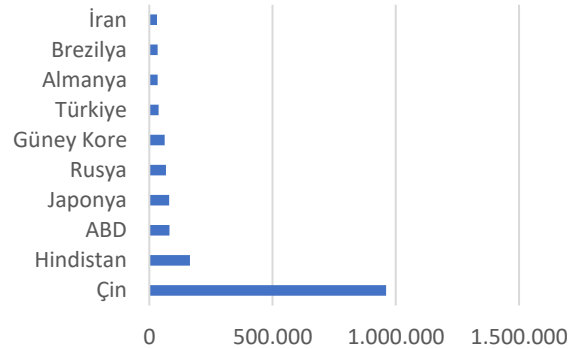
Dünya Çelik Üretimi

2025 yılında küresel ham çelik üretimi yıllık bazda gerileyerek 1.888 milyon ton seviyesinden 1.849 milyon tona düşerken, Türkiye'nin üretimi aynı dönemde 36,9 milyon tondan 38,1 milyon tona yükselmiştir. Bu tablo, küresel üretimde daralma yaşanmasına rağmen Türkiye'nin sınırlı pozitif ayrıştığını göstermektedir. Nitekim Türkiye'nin dünya çelik üretimindeki payı 2024'te %1,95 seviyesindeyken 2025'te %2,06'ya yükselmiş, böylece hem üretim hacmi hem de küresel pazar payı artmıştır. Bu durum, Türkiye'nin özellikle ihracat pazarlarında rekabet gücünü koruduğuna ve küresel talep zayıflığına rağmen kapasite kullanımını artırabildiğine işaret etmektedir.

Dünya Ham Çelik Üretimi (Bin Ton)



Dünya Çelik Üretiminde ilk 10 Ülke (Bin Ton)



25 Şubat 2026 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	% Değ.	4Ç25	3Ç25	% Değ.
Net Satışlar	60.994.697	55.113.177	10,7	60.994.697	52.957.615	15,2
Brüt satış karı	6.726.424	2.409.761	179,1	6.726.424	4.170.663	61,3
Faaliyet Giderleri	2.617.480	2.289.646	14,3	2.617.480	2.403.324	8,9
Finansal Gelir/Gider	-1.363.146	-1.544.854	a.d.	-1.363.146	-2.435.248	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.027.278	5.202.690	-22,6	4.027.278	2.187.871	84,1
FAVÖK	7.453.348	2.641.443	182,2	7.453.348	4.736.528	57,4
Ana Ortaklık Net Kar	-1.872.300	2.693.878	a.d.	-1.872.300	651.157	a.d.
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	4Ç25	3Ç25	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	11,0	4,4	6,7	11,0	7,9	3,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,6	9,4	-2,8	6,6	4,1	2,5
FAVÖK Marjı (%)	12,2	4,8	7,4	12,2	8,9	3,3
Net Kar Marjı (%)	-3,1	4,9	a.d.	-3,1	1,2	a.d.

Özet Finansal Tablolar - Yıllık

Özet Bilanço (bin TL)	2025/12	2024/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	250.627.343	182.856.284	37,1
Hazır Değerler	115.476.723	55.259.993	109,0
Duran Varlıklar	307.903.852	242.302.690	27,1
Aktif Toplamı	558.531.195	425.158.974	31,4
Borç Toplamı	261.251.411	180.734.563	44,5
Finansal Borç Toplamı	158.340.895	121.288.196	30,5
Özsermaye	287.771.905	236.947.401	21,4
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	% Değ.
Net Satışlar	208.909.904	204.059.940	2,4
Brüt satış karı	18.564.675	20.004.604	-7,2
Faaliyet Giderleri	9.409.024	7.749.517	21,4
Net Finansal Gelir/Gider	-8.168.212	-7.454.062	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9.951.865	21.056.220	-52,7
FAVÖK	20.451.274	21.092.321	-3,0
Ana Ortaklık Net Kar	511.801	13.481.348	-96,2
Net Nakit Pozisyonu	-42.864.172	-64.441.994	a.d.
Yabancı Para Pozisyonu	-1.709.701	3.013.665	a.d.
Net Parasal Poz. Kaz. (Kay.)	876.440	-529.928	a.d.

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr | (216) 649 77 35



Twitter adresimiz için [tıklayınız...](#)

Facebook adresimiz için [tıklayınız...](#)

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.

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 Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.