

Erdemir & İsdemir (EREGL TI & ISDMR TI)

Bilgi notu: ISDMR/EREGL

Aynı grup (OYAK Maden Metalurji) içerisinde yer almasına karşılık 2025 yılı boyunca farklılaşan hisse performansları ile dikkat çeken Erdemir ve İsdemir hakkında kısa düşüncelerimizi paylaşmak istedik. Hatırlatmak gerekirse, Erdemir'in %49,54 oranındaki payı %100 OYAK iştiraki olan Ataer Holding, İsdemir'in %94,87 oranındaki payı da Erdemir'e aittir.

■ **Hisse performansı.** Öncelikle, hisse performanslarına bakalım. EREGL, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %9 üzerinde performans gösterirken, son 1 ve 3 aylık dönemlerde de sırasıyla %9 ve %17 endeksin üzerinde getiri sağladı. ISDMR'de ise aksine bir görüntü söz konusu. ISDMR, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %15, son 1 ve 3 aylık dönemlerde de sırasıyla %5 ve %8 altında performans gösterdi. Bu gelişmeler paralelinde de 2024 yıl sonunda 0,69x olan ISDMR/EREGL rasyosu, 0,54x ile incelediğimiz son 3 yıllık dönemin en düşük seviyesinde. Aynı zamanda, EREGL'nin piyasa değeri içerisindeki solo EREGL payı* da 0,49x ile benzer dönemin en yüksek seviyesine yakın bulunuyor. Söz konusu gelişime neden olabilecek unsurları düşündüğümüzde aklımıza gelen iki önemli katalist i) altın madeni ve ii) finansalların seyri.

■ **Altın madeni.** Erdemir'in bağlı ortaklıklarından Ermaden uhdesinde bulunan Sivas'taki maden sahasında altın madenine rastlandığı açıklanmasının ardından yakın zamanda da rezerv miktarının ölçümlenebilmesi amacıyla Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu (UMREK) standartlarında tespit çalışmalarını sürdürdüğü bildirildi. Yaptığımız analizde, **500 bin ons büyüklüğünde kaynak, yıllık 50 bin ons üretim, 150 milyon USD başlangıç yatırımı ve 3.500 USD ons altın fiyatı ile yaklaşık 300 milyon USD net bugünkü değere ulaşıyoruz ki bu rakam son kapanışa göre piyasa değerinin %6'sına denk geliyor.**

■ **1Ç25 finansalları.** Erdemir'in 1Ç24 ve 4Ç24 dönemlerinde sırasıyla 124 USD ve 39 USD seviyelerinde gerçekleşen ton başına FAVÖK rakamı 1Ç25'te 51 USD olmuştur. 2Ç25'te de kademeli iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. İsdemir'in ise 1Ç24 ve 4Ç24 dönemlerinde sırasıyla 96 USD ve 57 USD seviyelerinde gerçekleşen ton başına FAVÖK rakamı 1Ç25'te 48 USD olmuştur. **Erdemir'in aksine İsdemir'de 1Ç25'te çeyrekse bazda iyileşme olmadığını gördük. 2Ç25'ye yönelik beklentimiz ise iyileşmenin başlayabileceği yönünde.**

■ **Değerlendirme.** Bir sonraki sayfada yer alan ikinci ve üçüncü grafikten de görüleceği üzere, hem ISDMR/EREGL rasyosu hem de solo EREGL payı ortalamasının oldukça uzağında bulunuyor. EREGL'in mevcut piyasa değerini koruduğu varsayımında, rasyoların ortalamasına gelmesi için ISDMR'in piyasa değerinin yaklaşık %25 artması gerektiğini hesaplıyoruz. Ancak, **bu dengelenmenin kesinlikle gerçekleşmeyebileceğinin veya gerçekleşmesi durumunda bile sadece ISDMR'in yükselerek değil EREGL'nin piyasa değerinin azalışı, yani çift yönlü de gerçekleşebileceğinin altını çizmek isteriz.**

Hisse Verileri

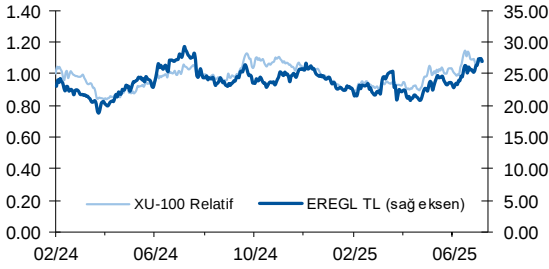
Bloomberg Hisse Kodu	EREGL
Mevcut Fiyat (TL)	27.02
Hedef Fiyat (TL)	36.75
Getiri Potansiyeli (%)	36.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	19.91 29.84
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,206
Sermaye (mln TL)	7,000
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	189,140
Hedeflenen Piyasa Değeri	257,250

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	16%	26%	-1%	12%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	17%	6%	9%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 07 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

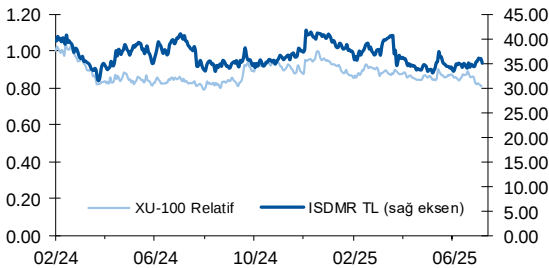
Bloomberg Hisse Kodu	ISDMR
Mevcut Fiyat (TL)	35.16
Hedef Fiyat (TL)	-
Getiri Potansiyeli (%)	-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	33.03 44.35
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	83
Sermaye (mln TL)	2,900
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	101,964
Hedeflenen Piyasa Değeri	-

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	0%	-12%	-13%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-8%	-5%	-15%

Hisse Performansı



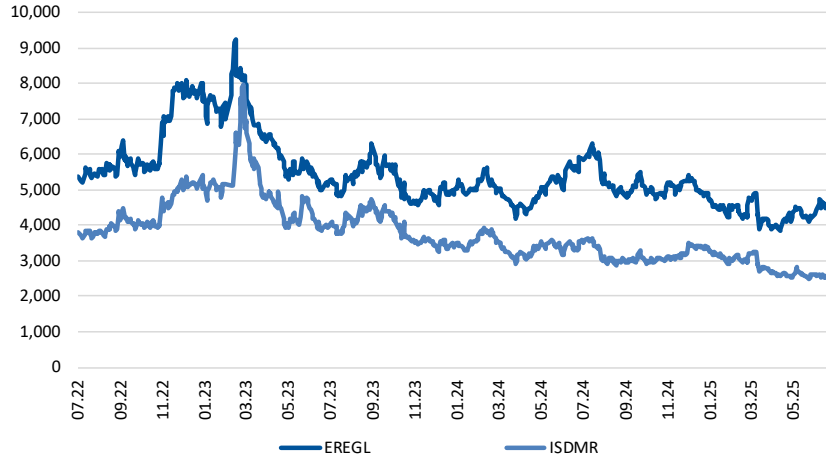
Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 07 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

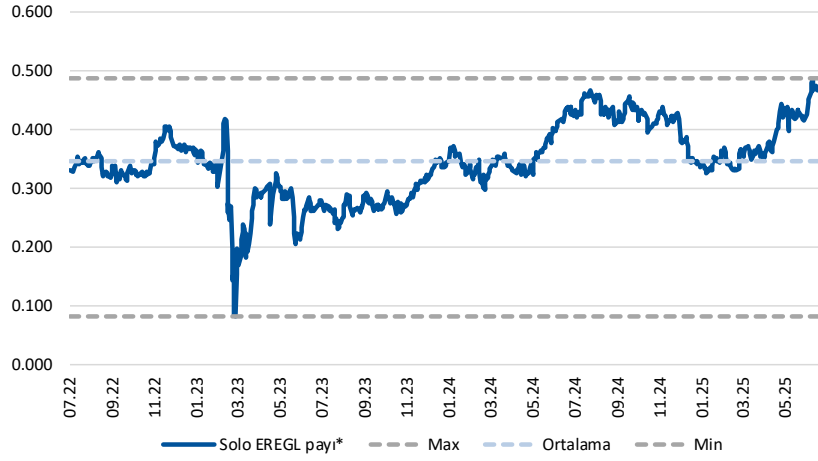
İlişkili grafikler

EREGL ve ISDMR piyasa değerleri (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

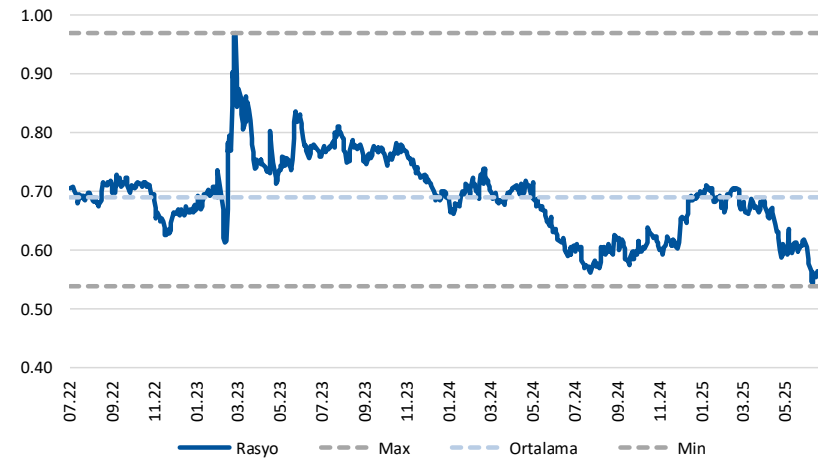
Solo EREGL



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Solo EREGL'e, EREGL'nin piyasa değerinden ISDMR'in piyasa değerinin %94,87'sinin çıkarılması sonucu ulaşılmıştır. Solo EREGL payı ise Solo EREGL'nin EREGL'nin piyasa değerine bölünmesi ile elde edilmiştir.

ISDMR/EREGL rasyosu (piyasa değeri bazında)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Seçilmiş şirket finansalları – EREGL

Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	53,545	55,113	49,748	-3%	8%	204,060	147,900	38%
Brüt kar (mio TL)	3,801	2,410	7,029	58%	-46%	20,005	15,657	28%
Brüt kar marjı	7.1%	4.4%	14.1%	2.7 puan	-7 puan	9.8%	10.6%	-0.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,042	2,290	1,501	-11%	36%	7,750	4,041	92%
Faaliyet giderleri/satışlar	3.8%	4.2%	3.0%	-0.3 puan	0.8 puan	3.8%	2.7%	1.1 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,759	120	5,528	1365%	-68%	12,255	11,616	6%
Esas faaliyet kar marjı	3.3%	0.2%	11.1%	3.1 puan	-7.8 puan	6.0%	7.9%	-1.8 puan
FAVÖK (mio TL)	4,127	2,641	7,517	56%	-45%	21,092	16,989	24%
FAVÖK marjı	7.7%	4.8%	15.1%	2.9 puan	-7.4 puan	10.3%	11.5%	-1.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	680	5,137	3,405	-87%	-80%	9,251	3,027	206%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,279	-1,545	-2,510	48%	-9%	-7,454	-5,082	47%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	262	-143	-61	a.d.	a.d.	-530	-723	-27%
Vergi öncesi kar (mio TL)	422	3,569	6,363	-88%	-93%	13,522	8,837	53%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	26	-657	-516	a.d.	a.d.	671	-4,508	a.d.
Net kar (mio TL)	426	2,694	5,601	-84%	-92%	13,481	4,033	234%
Net kar marjı	0.8%	4.9%	11.3%	-4.1 puan	-10.5 puan	6.6%	2.7%	3.9 puan
Net borç* (mio TL)	56,163	64,442	54,384	-13%	3%	64,442	41,930	54%
Net borç/FAVÖK	3.2	3.1	2.4	0.1	0.8	3.1	2.5	0.6
Net borç/özsermaye	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.3	0.2	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	3.3%	5.7%	4.6%	-2.4 puan	-1.3 puan	5.7%	2.2%	3.5 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.8%	3.2%	2.7%	-1.3 puan	-0.9 puan	3.2%	1.3%	1.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	190,897	182,856	152,185	4%	25%	182,856	134,518	36%
Duran varlıklar (mio TL)	263,943	242,303	197,695	9%	34%	242,303	175,515	38%
Özkaynaklar (mio TL)	260,561	244,424	214,113	7%	22%	244,424	191,529	28%
Stoklar (mio TL)	76,186	78,762	78,138	-3%	-2%	78,762	67,277	17%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları – ISDMR

Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	26,906	30,515	25,682	-12%	5%	110,437	88,612	25%
Brüt kar (mio TL)	1,869	2,457	3,011	-24%	-38%	9,517	6,226	53%
Brüt kar marjı	6.9%	8.1%	11.7%	-1.1 puan	-4.8 puan	8.6%	7.0%	1.6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	753	836	556	-10%	35%	2,858	1,773	61%
Faaliyet giderleri/satışlar	2.8%	2.7%	2.2%	0.1 puan	0.6 puan	2.6%	2.0%	0.6 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,115	1,621	2,455	-31%	-55%	6,659	4,453	50%
Esas faaliyet kar marjı	4.1%	5.3%	9.6%	-1.2 puan	-5.4 puan	6.0%	5.0%	1 puan
FAVÖK (mio TL)	2,172	2,764	3,330	-21%	-35%	10,658	7,454	43%
FAVÖK marjı	8.1%	9.1%	13.0%	-1 puan	-4.9 puan	9.7%	8.4%	1.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	82	5,304	3,350	-98%	-98%	9,214	2,504	268%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-181	-318	-397	-43%	-55%	-752	-1,427	-47%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,017	6,607	5,408	-85%	-81%	15,120	5,531	173%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	10	-493	-1,084	a.d.	a.d.	-866	-929	-7%
Net kar (mio TL)	1,027	6,113	4,324	-83%	-76%	14,254	4,602	210%
Net kar marjı	3.8%	20.0%	16.8%	-16.2 puan	-13 puan	12.9%	5.2%	7.7 puan
Net borç* (mio TL)	9,551	14,067	18,991	-32%	-50%	14,067	12,421	13%
Net borç/FAVÖK	1.0	1.3	1.7	-0.3	-0.7	1.3	1.7	-0.3
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	8.8%	12.2%	10.0%	-3.5 puan	-1.3 puan	12.2%	5.4%	6.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.7%	8.0%	6.4%	-2.4 puan	-0.7 puan	8.0%	3.4%	4.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	74,824	69,138	64,947	8%	15%	69,138	57,495	20%
Duran varlıklar (mio TL)	118,094	108,090	87,281	9%	35%	108,090	78,076	38%
Özkaynaklar (mio TL)	125,158	116,597	97,414	7%	28%	116,597	86,003	36%
Stoklar (mio TL)	35,059	34,895	35,446	0%	-1%	34,895	31,673	10%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.