

Erdemir

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentimizin altında net zarar.** Erdemir'in ana ortaklık net dönem zararı 4Ç25'te 1.872 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net zararda kurum beklentimiz 2.785 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 2.723 mn TL'de bulunuyordu. Net zarardaki sapmada, beklentimizin üzerindeki operasyonel karlılığın yanı sıra tahminlerimizin altında gerçekleşen vergi gideri etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirlerinde artış.** Şirketin 4Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %10,7 artışla 60.995 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 55.578 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 57.962 mn TL'de bulunuyordu. Cirodaki sapmada tahminimizden daha yüksek gerçekleşen satış hacmi etkili oldu. 4Ç25'te şirketin sıvı çelik üretimi yıllık %16,1 artışla 2,33 mn ton, nihai mamül üretim miktarı %2,8 artışla 2,22 mn ton ve satış miktarı %1,7 artışla 2,23 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın dokuz ayında %81 seviyesinde bulunan kapasite kullanım oranı on iki aylık dönemde %85'e yükseldi (2024: %89). Satış dağılımında uzun ürünlerin payı %14 (4Ç24: %11), yassı ürünlerin payı ise %86 (4Ç24: %89) oldu. Satış dağılımını bölgesel olarak incelediğimizde ise 4Ç24'te %15,7 olan yurt dışının payı 4Ç25'te %12,5 seviyesine geriledi.
- ✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç25'te kurum beklentimizin %44,4, ortalama piyasa beklentisinin ise %31,0 üzerinde yıllık bazda %182,2 artışla 7.453 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 7,4 puan artışla %12,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'teki sapmada tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen brüt kar etkili oldu. Yılın dokuz ayında 61 dolar seviyesinde bulunan ton başına FAVÖK 4Ç25'te 71 dolara yükseldi. Böylelikle 2025 yılında ton başına FAVÖK 64 dolar seviyesinde gerçekleşti (2024: 83 dolar).
- ✓ **Gerilemeye rağmen finansman giderleri yüksek seyrediyor.** Şirketin banka kredilerinden kaynaklanan faiz giderleri nedeniyle finansman giderlerindeki yüksek seyir devam ediyor. Buna rağmen finansman giderlerinin son beş çeyreğin en düşük seviyesinde gerçekleştiğini belirtmek isteriz. Son çeyrekte finansman giderleri 2.705 mn TL, finansman gelirleri ise 1.342 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle 4Ç24'te 1.545 mn TL olan net finansman gideri 4Ç25'te 1.363 mn TL'ye geriledi. Şirket dokuz aylık dönemde 631 mn dolar yatırım harcaması gerçekleştirmişti. Yılı ise 775 mn dolar ile tamamladı. Böylelikle son iki yılın en düşük yatırım harcaması gerçekleştirilmiş oldu (2024: 1.070 mn dolar). Borçlardaki ılımlı artış ve hızlanan likidite ile net borç 2024 yılındaki 1.840 mn dolardan 963 mn dolara geriledi. Böylelikle net borç/FAVÖK çarpanı da 1,92x (2024: 2,85x) seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Erdemir için 31,74 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 34,48 TL'ye revize ederken, 'TUT' tavsiyemizi koruyoruz.** 2026 yılında fiyatların ve maliyetlerin görece yatay, satış hacminin ise yaklaşık 8 mn tona yükselmesini bekliyoruz. Modelimizde yaptığımız güncellemeler ton başına FAVÖK'te bu yıl için sınırlı bir toparlanmaya işaret ediyor. Yurt içinde dezenflasyon ve faiz indirimleri destekleyici unsurlar arasında yer alsa da, sektördeki zorlu rekabet koşullarının 2026'da da fiyatlama davranışı ve karlılık üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Altın madeni ve ithalatı sınırlamaya yönelik olası sektör tedbirlerine ilişkin gelişmeleri ise pozitif katalistler olarak değerlendiriyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 29,10 TL

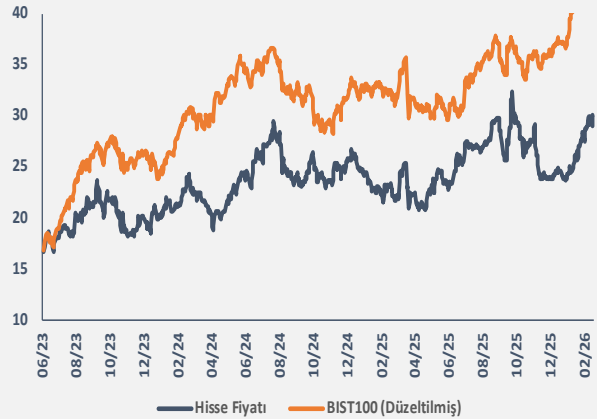
Hedef Fiyat: 34,48 TL

Getiri Potansiyeli: %18

Özet Veriler

Hisse Kodu	EREGL
Cari Fiyat (TL)	29.10
52H En Yüksek (TL)	32.70
52H En Düşük (TL)	20.10
Piyasa Değeri (mn TL)	203,700
Piyasa Değeri (mn USD)	4,657
Halka Açıklık Oranı (%)	46.74
Konsensus HF (TL)	30.24
Konsensus Tavsiye	%26 A / %58 T / %16 S
3A Hacim (mn USD)	106.9
HLV HBK (2026T)	1.98
Konsensus HBK (2026T)	1.98

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

EREGL (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	60.995	55.113	10,7%	55.578	57.962
FAVÖK	7.453	2.641	182,2%	5.160	5.690
FAVÖK marjı	12,2%	4,8%	7,4%	9,3%	9,8%
Net kâr	-1.872	2.694	n/a	-2.785	-2.723
Net kâr marjı	-3,1%	4,9%	-8,0%	-5,0%	-4,7%

Kaynak: EREGL, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim