

Ereğli Demir Çelik /EREGL- 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ

Tünelin ucundaki ışık hala zayıf!

Ereğli Demir Çelik (EREGL) 3. Çeyrek dönemde 651,2 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %19 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %50 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 0.4 puan azalış göstererek %1.2 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin maliyet artışı finansalları baskımlarken, operasyonel gider artışı ve finansman giderlerindeki devam eden yük şirketin net karını olumsuz etkiledi.

Olumlu Gelişmeler

- **Satış Gelirleri:** 3Ç25'te net satış gelirleri 1.304 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Satışlar yıllık bazda %9 arttı. Yurt içi satışlardaki %12'lik artış dikkat çekici. Ancak 3. Çeyrekte yurt dışı satış gelirleri %6 daraldı. Satış gelirleri geçen çeyreğe göre artışa işaret ederken, 3. Çeyrekte iç pazar desteğinin katkısı daha fazla hissediliyor.
- **Faaliyet Dışı Gelirler:** Diğer faaliyet gelirleri %101 artışla 827 milyon TL'ye çıktı ve faaliyet karını destekledi.
- **Net Borçta Azalma:** Net borç bir önceki yıla göre azalarak 49,1 milyar TL seviyesine geriledi. Finansal kaldıraç kademeli olarak azalsa da net borç /FAVÖK rasyosu 3,2 seviyesi ile dikkat çekici.
- **Net parasal pozisyon kazancı:** Şirket geçen yıl net parasal pozisyon kaybı yazmasına karşın (3Ç24: 166.8 milyon TL kayıp) bu çeyrekte 253,2 milyon TL kazanç olarak gerçekleşti. Net kardaki baskısı bir miktar azaldı.

Olumsuz Gelişmeler

- **Ton Başına FAVÖK hala zayıf:** Ton Başına FAVÖK 3Ç23'te 111\$ ve 3Ç24'te 71\$ seviyesinde idi. 3Ç25'te 64\$ seviyesinde geldi. Geçmiş performanslar dikkate alındığında şirketin ton başına FAVÖK'ü hala güçlü değil. Ancak 4Ç24'te görülen dip seviyesinden bu yana kazandığı hafif yukarı eğilim bozulmuş değil. Ancak zayıf görünüm sürüyor.
- **FAVÖK Marjı Zayıf:** %8,94'lük marj hem geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla zayıf hem de küresel çelik şirketleriyle kıyaslandığında düşük kalıyor.
- **Finansman Giderleri:** 2,4 milyar TL'lik net finansman gideri kârı baskıladı.
- **İhracat Zayıfladı:** İhracat gelirleri %14 azaldı, ihracatın toplam satış içindeki payı %19 oldu (geçen yıl: %22).
- **Faaliyet Karı Geriledi:** Şirketin faaliyet karı yıllık bazda %12 düşüşle 2,18 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet kar marjı %4,13 oldu (3Ç24: %5,1). Bu düşüşte özellikle operasyonel giderlerdeki %21 artış belirleyici oldu.

ZAYIF

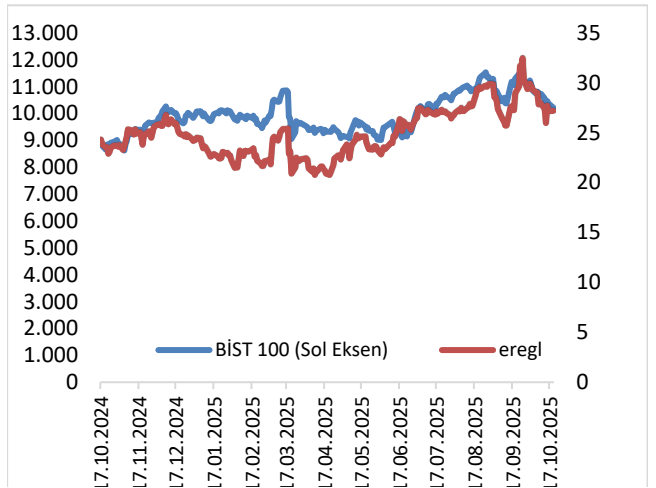
Hedef Fiyat, TL	36 TL
Güncel Fiyat, TL	27,18
Getiri Potansiyeli %	32
Bugünkü Sermaye (bin TL)	7.000,00
Halka Açık Sermaye (bin TL)	336.000.000
Halka Açıklık Oranı	48,00

Piyasa Çarpanları

F/K	36,39
PD/DD	0,66
FD/NS	1,15

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	52.957.615	48.728.709	8,7
Brüt satış karı	4.170.663	4.328.823	-3,7
Faaliyet Giderleri	2.403.324	1.987.702	20,9
Finansal Gelir/Gider	-2.435.248	-2.044.992	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.767.339	2.341.121	-24,5
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	253.203	-166.182	a.d.
FAVÖK	4.736.528	4.546.283	4,2
Ana Ortaklık Net Kar	651.157	800.675	-18,7

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	7,88	8,88	-1,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,34	4,80	-1,5
FAVÖK Marjı (%)	8,94	9,33	-0,4
Net Kar Marjı (%)	1,23	1,64	-0,4



Sonuç

2025 yılı 3. çeyreğinde Ereğli'nin satış hacmi ve yurt içi talep sayesinde gelirlerini artırması olumlu bir gelişme olsa da, ton başına verimlilikte ciddi bir iyileşme göremiyoruz. Ton başına FAVÖK'te 39 USD seviyesi, dip seviyesinden toparlanma sinyali verse de hâlâ zayıf bir görünüm sunuyor. Operasyonel marjların daralması, finansman yükü ve ihracat zayıflığı net kâr üzerindeki baskıyı artırıyor. Bu nedenle şirketin hisse performansında belirgin toparlanma için hem çelik fiyatlamalarında hem de global talep görünümünde iyileşmeye ihtiyaç var. EREGL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 36 TL'de koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24
Net Satışlar	52.957.615	48.728.709	8,7	41.412.965	27,9	147.915.207	148.946.1
Brüt satış karı	4.170.663	4.328.823	-3,7	3.866.330	7,9	11.838.251	17.594.1
Faaliyet Giderleri	2.403.324	1.987.702	20,9	2.346.089	2,4	6.791.544	5.459.1
Finansal Gelir/Gider	-2.435.248	-2.044.992	a.d.	-2.090.382	a.d.	-6.805.066	-5.909.1
Esas Faaliyet Karı	1.767.339	2.341.121	-24,5	1.520.241	16,3	5.046.707	12.134.1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	253.203	-166.182	a.d.	173.452	46,0	688.535	-386.1
FAVÖK	4.736.528	4.546.283	4,2	4.133.996	14,6	12.997.926	18.450.1
Ana Ortaklık Net Kar	651.157	800.675	-18,7	1.306.555	-50,2	2.384.101	10.787.1

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24
Brüt Kar Marjı (%)	7,88	8,88	-1,0	9,34	-1,5	8,00	11
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,34	4,80	-1,5	3,67	-0,3	3,41	8
FAVÖK Marjı (%)	8,94	9,33	-0,4	9,98	-1,0	8,79	12
Net Kar Marjı (%)	1,23	1,64	-0,4	3,15	-1,9	1,61	7

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. 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 Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.