

**Ereğli Demir Çelik /EREGL– 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ**

## Toparlanma Süreci!

Ereğli Demir Çelik (EREGL) 4. Çeyrek dönemde 1.872 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket bir önceki çeyreğe göre hasılatını %11 oranında artırarak 60.995 milyon TL satış elde etti. Maliyetlerde yaşanan sınırlı artış ise brüt kar marjını pozitif etkiledi. Aynı dönem aralığında şirket brüt karını %179 oranında artırmayı başardı. Ancak geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre faaliyet karı %64 oranında geriledi. Bunun sebebi 6 şubat depreminde sigorta gelirlerinin geçtiğimiz yıl finansal tablolara yansımış olmasıdır. Şirketin net borç 2024/12'de 66,44 milyar TL seviyesindeydi ve 2025/12'de 42.86 milyar TL'ye geriledi. Bu durum finansman giderlerinde oluşan baskının azalmasını destekledi. 20253Ç döneminde 68 dolar seviyesinde gerçekleşen ton başına favök rasyosu 20254Ç döneminde güçlenerek 71 dolar seviyesine ulaştı. Lakin geçtiğimiz yılın genelinde 83 dolar seviyesinden 64 dolar seviyesine kadar bir gerileme oldu. Genel olarak yüksek faiz ortamının etkileri devam ederken ürün fiyatlarında yaşanan baskılar nedeniyle yıl içersinde zayıf bir performans gösteren Erdemir için son çeyrekte yaşanan toparlanma eğiliminin devam edeceğini düşünüyoruz.

### Olumlu Gelişmeler

- **Satış gelirleri:** 4Ç25'te şirket bir önceki çeyreğe göre hasılatını %11 oranında artırarak 60.995 milyon TL satış geliri elde etti. Yaşanan artış çeyreklik bazda toparlanmaya işaret ediyor.
- **Net borçta azalma:** Şirketin net borç 2024/12'de 66,44 milyar TL seviyesindeydi ve 2025/12'de 42.86 milyar TL'ye geriledi. Şirketin nakit ve nakit benzeri %18 oranında yükseldi.
- **Brüt kar marjı toparlandı:** Şirket 20254Ç döneminde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre brüt karını %179 arttırdı. Hasılatla yaşanan artışa nispeten maliyetlerde yaşanan sınırlı artış pozitif etki yarattı. İlk madde ve malzeme giderlerinde yaşanan düşüş dikkat çekici.

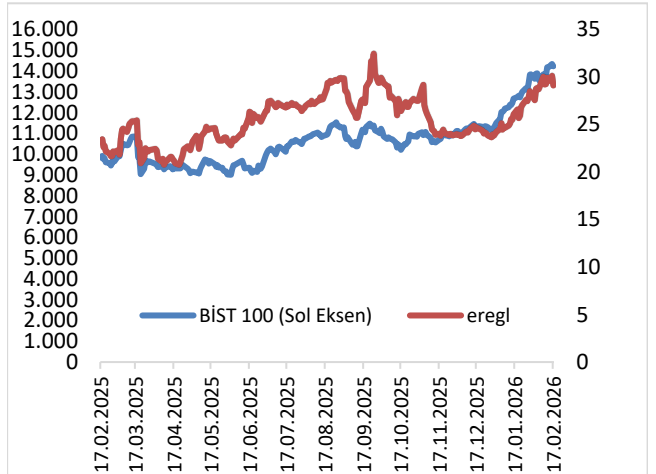
### Olumsuz Gelişmeler

- **Ton başına FAVÖK hala zayıf:** 2024 yılında Ton başına FAVÖK 83 USD seviyesinde gerçekleşmişti. Bu rakam 2025 yılında 64 USD seviyesine kadar geriledi. Fakat bir önceki çeyreğe göre 3 USD kadar toparlanma yaşandı.
- **Vergi giderleri baskı oluşturdu:** Vergi giderlerinde yaşanan artış şirketin net karını oldukça baskıladı. Bu kapsamda dönem vergi gideri ve ertelenmiş vergi gideri etkili oldu.

## NÖTR

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| Hedef Fiyat, TL             | 36 TL       |
| Güncel Fiyat, TL            | 29,10       |
| Getiri Potansiyeli %        | 23,7        |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)    | 7.000,00    |
| Halka Açık Sermaye (bin TL) | 336.000.000 |
| Halka Açıklık Oranı         | 48,00       |
| <b>Piyasa Çarpanları</b>    |             |
| F/K                         | 398,01      |
| PD/DD                       | 0,71        |
| FD/FAVÖK                    | 12,06       |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL)        | 4Ç25       | 4Ç24       | Değ.(%) |
|------------------------------------|------------|------------|---------|
| Net Satışlar                       | 60.994.697 | 55.113.177 | 10,7    |
| Brüt satış karı                    | 6.726.424  | 2.409.761  | 179,1   |
| Faaliyet Giderleri                 | 2.617.480  | 2.289.646  | 14,3    |
| Finansal Gelir/Gider               | -1.363.146 | -1.544.854 | a.d.    |
| Esas Faaliyet Karı                 | 4.108.944  | 120.115    | 3.320,8 |
| Net parasal pozisyon kaybı/kazancı | 187.905    | -143.412   | a.d.    |
| FAVÖK                              | 7.453.348  | 2.641.443  | 182,2   |
| Ana Ortaklık Net Kar               | -1.872.300 | 2.693.878  | a.d.    |
| Oranlar                            | 4Ç25       | 3424       | Fark    |
| Brüt Kar Marjı (%)                 | 11,03      | 4,37       | 6,7     |
| Esas Faa.Kar Marjı (%)             | 6,74       | 0,22       | 6,5     |
| FAVÖK Marjı (%)                    | 12,22      | 4,79       | 7,4     |
| Net Kar Marjı (%)                  | -3,07      | 4,89       | a.d.    |



**Sonuç**

2025 yılı 4. çeyreğinde Ereğli'nin hasılatında bir toparlanma olduğunu gözlemledik. Ayrıca hammadde ve malzeme giderlerinde yaşanan azalma brüt kar marjını pozitif etkiledi. Ton başına FAVÖK rasyosu ise yıl genelinde 64 USD seviyesindeydi. Bu seviyeyi hala zayıf buluyoruz. Diğer taraftan şirketin brüt karlılığı ile birlikte nakit seviyesinde bir artış gözlemledik fakat hala net nakit seviyesi zayıf. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında hedef fiyatımızı 36 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

| Özet Gelir Tablosu (bin TL)        | 4Ç25       | 4Ç24       | Değ.(%) | 3Ç25       | Değ.(%) | 12A25       | 12A24       | Değ.(%) |
|------------------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|-------------|-------------|---------|
| Net Satışlar                       | 60.994.697 | 55.113.177 | 10,7    | 52.957.615 | 15,2    | 208.909.904 | 204.059.940 | 2,4     |
| Brüt satış karı                    | 6.726.424  | 2.409.761  | 179,1   | 4.170.663  | 61,3    | 18.564.675  | 20.004.604  | -7,2    |
| Faaliyet Giderleri                 | 2.617.480  | 2.289.646  | 14,3    | 2.403.324  | 8,9     | 9.409.024   | 7.749.517   | 21,4    |
| Finansal Gelir/Gider               | -1.363.146 | -1.544.854 | a.d.    | -2.435.248 | a.d.    | -8.168.212  | -7.454.062  | a.d.    |
| Esas Faaliyet Karı                 | 4.108.944  | 120.115    | 3.320,8 | 1.767.339  | 132,5   | 9.155.651   | 12.255.087  | -25,3   |
| Net parasal pozisyon kaybı/kazancı | 187.905    | -143.412   | a.d.    | 253.203    | -25,8   | 876.440     | -529.928    | a.d.    |
| FAVÖK                              | 7.453.348  | 2.641.443  | 182,2   | 4.736.528  | 57,4    | 20.451.274  | 21.092.321  | -3,0    |
| Ana Ortaklık Net Kar               | -1.872.300 | 2.693.878  | a.d.    | 651.157    | a.d.    | 511.801     | 13.481.348  | -96,2   |

**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.