

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentilerin üzerinde net kâr:** Erdemir <EREGL TI> IÇ25'te 301 milyon TL olan konsensüs ve beklentimizin %42 üzerinde 426 milyon TL'lik net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %84 ve yıllık bazda %92 düştü. Net kârdaki düşüşte deprem kaynaklı sigorta tazminat gelirlerinin ilgili dönemde oluşmamasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Net kârın beklentilerimizi aşmasında ise; i) yıllık ve çeyreklik dönemlere kıyasla 26 milyon TL'lik vergi gelirinin oluşması ii) Grup'un yatırım amaçlı gayrimenkul satışından 443,3 milyon TL'lik gelir elde etmesi etkili oldu.
- **Üretim ve satış hacminde gerileme:** Şirket, IÇ25'te 52,75 milyar TL olan net satış geliri beklentimizin %2, piyasa tahmini olan 50,73 milyar TL'nin %6 üzerinde 53,55 milyar TL net satış geliri açıkladı. Net satış geliri çeyreklik bazda %3 düşerken yıllık bazda %8 artış yaşandı. İlgili dönemde Grup'un toplam satış hacminde yıllık %2,8 ve toplam üretim hacminde %7,4'lük düşüş yaşanmıştır. Bu gelişmeleri dikkate aldığımızda; ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün ve talepteki daralmanın sürmesi operasyonel göstergeler üzerinde bir miktar baskı oluşturmaya devam ettiği görülmektedir. Yurt içi ağırlıklı satış yapan şirketin ihracat satış hacminin yıllık bazda %14,8'den %22,2'ye yükselmesine dikkat çekiyoruz.
- **Ton başına FAVÖK çeyreklik %31 arttı:** Grup, IÇ25'te yaklaşık 3,49 milyar TL olan konsensüs ve beklentimizin %18 üzerinde 4,13 milyar TL'lik FAVÖK elde etti. FAVÖK çeyreklik %56 artış ve yıllık bazda ise %45 düşüş kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından izlenen ton başına FAVÖK yıllık %59 düşerken, çeyreklik %31 artarak 51 USD/ton ile ılımlı bir görüntü çizdi. Ton başına FAVÖK ile ilgili 2025 yıl sonu tahminimizi koruyoruz (94 USD/ton).
- **Sektörel Gelişmeler:** Ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün ve talepteki daralmanın sürmesi demir çelik sektörünün operasyonelleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Öte yandan, ABD ve Çin ticaret savaşlarının sürmesi tedarik zincirlerinde bozulmalara sebebiyet vermektedir. Ticaret gerilimleri küresel demir çelik piyasasında fiyat dalgalanmalarına yol açtı. ABD Başkanı D. Trump'ın uyguladığı ek gümrük vergilerinin yanı sıra Çin'e karşı alınan önlemleri hurda, inşaat ve demir cevheri metallerinin baskılanmasına sebep oldu. Son dönemde teşvik paketleriyle gündeme gelen Çin'in yerel sanayiye desteklemek amacıyla yeni politikaları devreye alması bekleniyor. Bu durumun önümüzdeki dönemde dünya çelik talebi ve fiyatları üzerinde etkili olacağını öngörüyoruz.
- **Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 33,70 TL olarak koruyor ve "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Grup, IÇ25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde net kâr, hâsılat ve FAVÖK rakamları açıkladı. 2025 yılında HRC fiyatlarında toparlanma bekliyoruz. Öte yandan aylık bazda iyileşme kaydeden ton başına FAVÖK'e ilişkin 2025 yılı tahminimizi sürdürmemizden ötürü Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 33,70 TL olarak koruyor ve "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,70
Kapanış (TL/hisse)	22,76
Yükseliş Potansiyeli (%)	48%
Piyasa Değeri (milyon TL)	159.320
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.153
Firma Değeri (milyon TL)	215.483
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	47,50

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	204.060	273.190	328.530
Büyüme (%)	38,00%	34,00%	20,00%
FAVÖK	21.090	34.050	50.920
Büyüme (%)	24,00%	61,00%	50,00%
Net Kar	13.480	22.130	29.567
Büyüme (%)	234,00%	64,00%	34,00%

Karlılık (%)

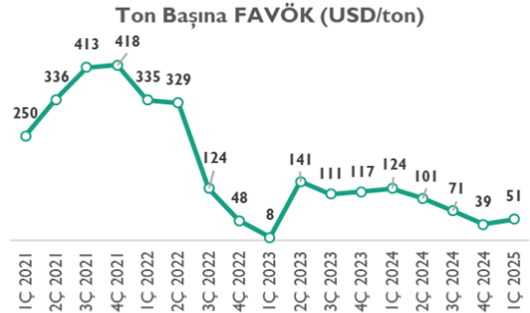
FAVÖK Marjı	10,30%	12,50%	15,50%
Net Kar Marjı	6,60%	8,10%	9,00%

Borçluluk

Net Borç	64.440	98.580	127.310
Net Borç /FAVÖK	3,06	2,90	2,50

Değerleme Çarpanları

F/K	11,82	7,20	5,39
FD/FAVÖK	10,22	6,33	4,23



Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbass@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	53.545	49.748	8	55.113	-3	204.060	147.900	38
Satışların Maliyeti (-)	49.743	42.718	16	52.703	-6	184.055	132.243	39
Brüt Kar/Zarar	3.801	7.029	-46	2.410	58	20.005	15.657	28
Faaliyet Giderleri (-)	2.042	1.501	36	2.290	-11	7.750	4.041	92
Esas Faaliyet Karı	1.759	5.528	-68	120	1.365	12.255	11.616	6
Amortisman	2.368	1.988	19	2.521	-6	8.837	5.373	64
FAVÖK	4.127	7.517	-45	2.641	56	21.092	16.989	24
Diğ. Gelir/Gider (net)	138	3.282	-96	5.083	-97	8.801	3.134	181
Yat. Fal. Gel. (net)	528	80	564	9	5.521	245	-185	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-2.018	-2.571	a.d.	-1.688	a.d.	-7.984	-5.805	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	262	-61	a.d.	-143	a.d.	-530	-723	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	422	6.363	-93	3.569	-88	13.522	8.837	53
Vergi	26	-516	a.d.	-657	a.d.	671	-4.508	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	22	246	-91	218	-90	712	296	140
Ana Ortaklık Net Kar	426	5.601	-92	2.694	-84	13.481	4.033	234

Karlılık	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	7,1%	14,1%	-7,0bps	4,4%	2,7bps	10%	11%	-0,8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,3%	11,1%	-7,8bps	0,2%	1.407	6%	8%	-24
FAVÖK Marjı	7,7%	15,1%	-7,4bps	4,8%	2,9bps	10,3%	11,5%	-10
Vergi Oranı	6,2%	-8,1%	14,3bps	-18,4%	24,6bps	5%	-51%	a.d.
Net Kar Marjı	0,8%	11,3%	-10,5bps	4,9%	-4,1bps	6,6%	3%	142
*Net Borç	56.163	54.384	3	64.442	-13	64.442	41.930	54
Net Borç/FAVÖK	3,06	2,47	58,7bps	2,74	31,1bps	2,74	3,45	-70,2bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	19.077	2.562	645	18.516	3	31.258	13.068	139
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5.101	-6.541	a.d.	-7.854	a.d.	-35.008	-27.330	a.d.
Serbest Nakit Akımı	13.976	-3.979	a.d.	10.662	31	-3.750	-14.262	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	26,1%	-8,0%	34,1bps	19%	6,8bps	-1,8%	-9,6%	7,8bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2.387	4.144	a.d.	-4.168	a.d.	28.377	15.009	89
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	3.381	188	1.696	1.073	215	6.513	8.133	-20
Net Nakit Değişimi	14.970	353	4.141	7.568	98	31.139	8.880	251

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anılamı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

