

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

▪ **Beklentilere paralel net kâr.** Ereğli Demir Çeliğin <EREGL TI> 4Ç24 dönemi ana ortaklık net kârı bir önceki çeyreğe kıyasla %236 ile güçlü artarken yıllık bazda %67 gerilemeyle 2,69 milyar TL oldu. Açıklanan sonuç konsensüs beklentisi (2,75 milyar TL) ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimize (2,98 milyar TL) yakın gerçekleşti. Şirket 2024 yılı tamamında ise yıllık %234'lük güçlü artışla 13,48 milyar TL'lik net kâr elde etti. İlgili dönemde 671 milyon TL'lik vergi geliri oluşması ve deprem kaynaklı sigorta tazminat gelirlerindeki 6,15 milyar TL'lik artış kârlılığı destekleyen ana unsur olmuştur. 6 Şubat 2023 tarihinde yaşanan deprem felaketi nedeniyle Şirket'in bağlı ortaklığı İsdemir'de durum tespit çalışmaları tamamlanincaya kadar üretime ara verilmesiyle 2023/12'de 4,60 milyar TL'lik net kâr açıklanmıştı. Bu durumun etkisiyle yıllık bazda güçlü yükseliş (%210) kaydedildi. Ereğli'nin 3Ç24'te faaliyet ve finansman giderlerinin artması kârlılığın baskılanmasında etkili olmuştur.

▪ **Üretim ve satış hacminde gerileme.** Şirket, 4Ç24'te 50,32 milyar TL'lik medyan ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 50,30 milyar TL'lik beklentimize karşılık 56,16 milyar TL düzeyinde net satış geliri elde etti. Hâsılat yıllık bazda %38 ve çeyreklik %15 artış kaydetti. Şirket 2024 yılının tamamında ise bir önceki yıla göre %38'lik artışla 204,08 milyar TL'lik satış geliri elde etti. İlgili dönemde Grup'un toplam satış hacminde yıllık %6,7 ve toplam üretim hacminde ise %7,8'lik artış yaşanmıştır. Bu gelişmeleri dikkate aldığımızda; ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün ve talepteki daralmanın sürmesi operasyonel göstergeler üzerinde bir miktar baskı oluşturmaya devam etmiştir. Yurt içi ağırlıklı satış yapan şirketin ihracat satış hacminin bir miktar arttığını görmekteyiz. Bu kapsamda yılın tamamı baz alındığında bir önceki yıla göre %92'lik yükseliş görülmüştür. Böylelikle, toplam satış hacmi içerisindeki ihracat payı %10,9'dan %19,1'e yükselmesini olumlu karşılıyoruz.

▪ **Ton başına FAVÖK yıllık %67 düştü.** Şirket, 4Ç24'te 2,97 milyar TL'lik piyasa beklentisine karşılık 4,10 milyar TL'lik FAVÖK açıkladı (Kuveyt Türk Yatırım Araştırma beklentisi: 3,28 Milyar TL). FAVÖK yıllık %30 ve çeyreklik %9 düşüş kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından izlenen ton başına FAVÖK yıllık %67 ve çeyreklik %45 düşerek, 39 USD/tona geriledi. (3Ç24: 71, 4Ç23: 117)

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,70
Kapanış (TL/hisse)	23,40
Yükseliş Potansiyeli (%)	44%
Piyasa Değeri (milyon TL)	163.800
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.547
Firma Değeri (milyon TL)	228.242
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00

Tahminler, TLmn	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	273,19	328,53
Büyüme (%)		20%
FAVÖK	39,80	46,45
Büyüme (%)		17%
Net Kar	22,13	28,25
Büyüme (%)		28%
Karlılık (%)		
FAVÖK Marjı	14,6%	14,1%
Net Kar Marjı	8,1%	8,6%
Borçluluk		
Net Borç	98,575	112,532
Net Borç /FAVÖK	2,48	2,42
Değerleme Çarpanları		
F/K	7,40	5,80
FD/FAVÖK	5,74	4,91

Analist

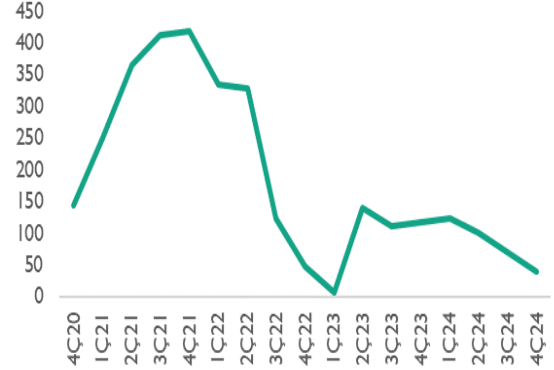
Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbasm@kuveytturkyatirim.com.tr

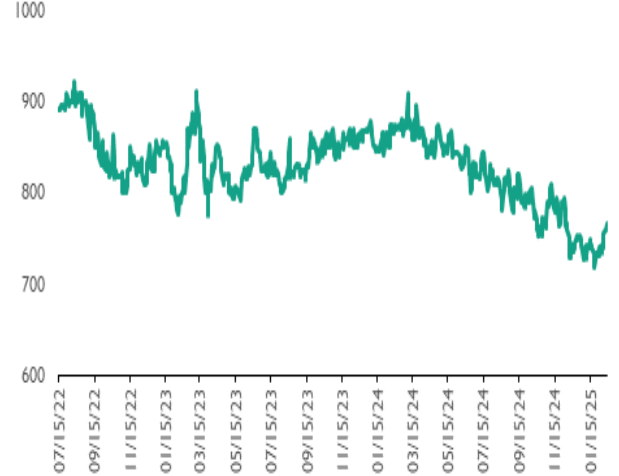


- **Marjlarda bir miktar gerileme görülmüştür.** Maliyetlerin oransal olarak hâsılataya paralel artması sonucu Şirket'in 2024/12 dönemi brüt kâr marjı %10,00'a ve Esas Faaliyet Kâr marjı ise %6,00'ya gerilemiştir. Şirket'in yıllık marjlarında düşüşler görülmesi operasyonel performansta bir miktar gerilemeyi işaret etmektedir.
- **HRC fiyatlarında iyileşme.** Çin, ekonomik büyümenin yavaşladığını gösteren veriler nedeniyle hem iç hem de dış piyasalardaki endişeleri dindirmek amacıyla bir dizi teşvik paketleri açıkladı. Hazırlanan pakette demir çelik sektörünü harekete geçirmesi amacıyla demiryolu inşaatlarına hız verilmesi bulunuyor. Bu haber akışının ardından demir çelik sektörünü yakından ilgilendiren HRC fiyatları güçlü yükseliş kaydetti. 2025 yılında HRC fiyatlarında toparlanma bekliyoruz. Bununla paralel HRC fiyatlarındaki toparlanma ve satış hacmindeki iyileşmeyle birlikte Ereğli'de daha iyi bir kârlılık görülebilir.
- **Sektörel Gelişmeler.** Sektörde 2022 yılı ortalarından başlayan talep daralması sürerken 4Ç24'te çelik talebinde iyileşme ve ihracatta toparlanma görüldü. Tüketimde Ekim ve Kasım aylarında üst üste yıllık artış kaydedilmesini sektör adına olumlu karşılıyoruz. Türkiye'nin 2024 yılı ham çelik üretimi bir önceki yıla göre %9,4'lük büyümeyle 36,9 milyon ton seviyesine ulaştı. 2024'te çelik sektöründeki kapasite kullanım oranı, bir önceki yıla göre artarak %62,2 seviyesine yükseldi. Türkiye çelik sektöründe üretim ihracat ve kapasite kullanımında önemli bir artış kaydedildi. Öte yandan dış ticaret verilerindeki iyileşme sektör açısından olumlu bir görünüm sergilemektedir. Sektörde 2024 yılında; Çin, Hindistan, Japonya ve Rusya bölgelerinden menşeli sıcak haddelenmiş yassı çelik ithalatına yönelik dumping önlemi uygulanması takip edildi. Çin ve Avrupa çelik talebinde olası bir toparlanma 2025 yılında çelik ithalatına yönelik koruma önlemlerinin yerli çelik üreticileri üzerindeki fiyatlamaları önemli olacaktır. Sektöre ilişkin riskler dikkate alındığında; i) Çelik sektörünün hammadde ve enerji girdilerinde dışa bağımlı olması dolayısıyla enerji maliyetlerinin yükselmesi. ii) Hammadde fiyatlarındaki volatilitenin yüksek olması. iii) küresel bazda resesyon riski
- **Değerlendirme.** Erdemir 4Ç24'te beklentilere paralel net kâr açıklarken, ciro ve FAVÖK rakamlarının beklentileri aştığını görüyoruz. Ancak, operasyonel göstergelerdeki gerileme dikkat çekmektedir. Zira, operasyonel performans açısından yakından takip ettiğimiz ton başına FAVÖK 4Ç23'te yıllık ve çeyreklik bazda sırasıyla %67 ve %45 düşüş göstererek 39 USD/tona gerilediğini görmekteyiz. Sektördeki olumlu gelişmelerin yanı sıra Şirket'in üretim ve satış hacmindeki iyileşmeye dikkat çekiyoruz. Öte yandan HRC fiyatlarındaki artışı değerli buluyoruz. Iskenderun tesisinin tekrardan eski üretim ve satış hacmini yakalamasıyla birlikte yurt içinde ithalat baskısının azalmasıyla yassı çelik ürün ağırlığı yüksek olan Ereğli Demir Çeliği öne çıkartabileceğini düşünüyoruz. **Ereğli hissesinin hedef fiyatını 36.20 TL seviyesinden 33,70 TL hedef fiyat seviyesine revize ediyoruz. Görünümü ise "AL" olarak sürdürüyoruz.**

Ton Başına FAVÖK (USD/ton)



HRC Fiyatları (ABD Doları)



Özet Finansal Görünüm

	2024/12	2023/12	% Değ.
Gelir Tablosu (milyon TL)	12A24	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	204.060	147.900	38
Satışların Maliyeti (-)	184.055	132.243	39
Brüt Kar/Zarar	20.005	15.657	28
Faaliyet Giderleri (-)	7.750	4.041	92
Esas Faaliyet Karı	12.255	11.616	6
Amortisman	8.837	5.373	64
FAVÖK	21.092	16.989	24
Diğ. Gelir/Gider (net)	8.801	3.134	181
Yat. Fal. Gel. (net)	245	-185	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-7.984	-5.805	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-530	-723	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	13.522	8.837	53
Vergi	671	-4.508	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	712	296	140
Ana Ortaklık Net Kar	13.481	4.033	234

Karlılık	12A24	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	10%	11%	-0,8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	6%	8%	-24
FAVÖK Marjı	10,3%	11,5%	-10
Vergi Oranı	5%	-51%	a.d.
Net Kar Marjı	6,6%	3%	142
*Net Borç	64.442	41.930	54
Net Borç/FAVÖK	2,74	3,45	-70,2bps

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

** a.d. = Anlamlı Değil

Nakit Akım Tablosu	12A24	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	31.258	13.068	139
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-35.008	-27.330	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-3.750	-14.262	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-1,8%	-9,6%	7,8bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	28.377	15.009	89
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	6.513	8.133	-20
Net Nakit Değişimi	31.139	8.880	251



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Ubeyde Safvan Erbaş

Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

ubeyde.eras@kuveytturkyatirim.com.tr

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 zararlı 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.

