

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

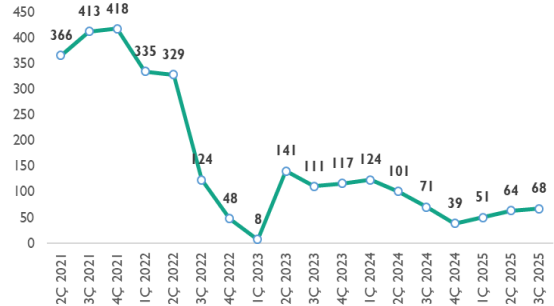
- Beklentilerin hafifçe gerisinde net kâr:** Erdemir <EREGL TI> 3Ç25'te 696 milyon TL olan konsensüs ve beklentimizin %7 ile hafifçe gerisinde 651 milyon TL'lik net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %19 yıllık bazda ise %50 gerileme kaydetti. Net kârın yıllık bazdaki düşüşünde; hâsılâtın oransal olarak maliyetlerden daha fazla gerilemesinin yanı sıra faaliyet giderlerindeki yükseliş etkili olmuştur. Çeyreklik gerilemede de aynı kalemlerin yanı sıra vergi gelirlerinde görülen sert gerileme etkin rol oynamıştır.
- Üretim ve satış hacminde gerileme:** Şirket, 3Ç25'te 46,40 milyar TL olan net satış geliri beklentimizin %14, piyasa tahmini olan 50,28 milyar TL'nin %5 üzerinde 52,96 milyar TL net satış geliri açıkladı. Net satış geliri çeyreklik bazda %1 ile sınırlı gerilerken, yıllık bazda ise %9 artış yaşadı. 2025 yılının ilk 9 ayında Grup'un toplam satış hacminde yıllık %4 ve toplam üretim hacminde %6'lık 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 toplam satış içerisindeki payının yıllık %20,04'ten %22,8'e yükselmesine dikkat çekiyoruz.
- Ton başına FAVÖK çeyreklik %6 arttı:** Grup, 3Ç25'te yaklaşık 4,84 milyar TL olan konsensüs beklentisinin %5 altında, beklentimize ise paralel bir şekilde 4,62 milyar TL'lik FAVÖK elde etti. FAVÖK çeyreklik bazda %12, yıllık bazda ise %2 ile sınırlı artış kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından izlenen ton başına FAVÖK yıllık %4 düşerken, çeyreklik %6 artarak 68 USD/ton ile ılımlı bir görüntü çizdi.
- Sektörel Gelişmeler:** Ekonomik aktivitedeki zayıf görünüm ve talepteki daralmanın sürmesi demir çelik sektörünün operasyonelleri üzerinde etkisini sürdürmeye devam ediyor. Çelik tüketiminin yoğun olduğu imalat sektöründe 2025 yılına dair iyimser bir beklenti mevcutken, yakın zamanda yurt dışında ve içeride yaşanan yoğun haber akışları süreci zorlaştırıcı bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Öte yandan, Trump'ın tarifelere yönelik tutumunun devam etmesinin belirli sektörlerin ihracatını etkileyebileceğini düşünüyoruz. Başta ABD ve Çin arasında ticaret savaşlarının sürmesi küresel demir çelik piyasasında fiyat dalgalanmalarını beraberinde getiriyor. Çin'in demir çelik sektörüne ilişkin teşvik paketlerinin önümüzdeki dönemde dünya çelik talebi ve fiyatları üzerinde etkili olmasını bekliyoruz.
- Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 33,70 TL ve tavsiyemizi "TUT" olarak koruyoruz.** Grup, 3Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin hafifçe altında net kâr açıkladı. Buna karşın, hâsılât ise beklentilerin üzerinde arttı. 2025 yılında HRC fiyatlarında toparlanma beklemekle birlikte, çeyreklik bazda iyileşme kaydeden ton başına FAVÖK'e ilişkin 2025 yılı tahminimizi koruyoruz. Net borç pozisyonunda sınırlı bir iyileşmeye görüldüğünü belirtmek isteriz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,70
Kapanış (TL/hisse)	27,18
Yükseliş Potansiyeli (%)	24%
Piyasa Değeri (milyon TL)	190.260
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.543
Firma Değeri (milyon TL)	239.354
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	48,00

Tahminler, USDmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	6.225	5.293	6.069
Büyüme (%)	-0,2%	-15%	15%
FAVÖK	646	495	792
Büyüme (%)	0,5%	-23%	60%
Net Kar	411	106	288
Büyüme (%)	142%	-74%	172%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	10,4%	9,4%	13,0%
Net Kar Marjı	6,6%	2,0%	4,7%
Borçluluk			
Net Borç	1.840	1.040	1.663
Net Borç /FAVÖK	2,85	2,10	2,10

Ton Başına FAVÖK (USD/ton)



Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbasm@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	52.958	48.729	9	41.413	28	147.915	148.947	-1
Satışların Maliyeti (-)	48.787	44.400	10	37.547	30	136.077	131.352	4
Brüt Kar/Zarar	4.171	4.329	-4	3.866	8	11.838	17.595	-33
Faaliyet Giderleri (-)	2.403	1.988	21	2.346	2	6.792	5.460	24
Esas Faaliyet Karı	1.767	2.341	-25	1.520	16	5.047	12.135	-58
Amortisman	2.854	2.189	30	2.595	10	7.951	6.316	26
FAVÖK	4.622	4.530	2	4.115	12	12.998	18.451	-30
Diğ. Gelir/Gider (net)	421	145	191	319	32	878	3.719	-76
Yat. Fal. Gel. (net)	21	44	-53	25	-17	573	236	143
Finansal Gelir/Gider (net)	-2.182	-2.211	a.d.	-1.917	a.d.	-6.117	-6.296	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	253	-166	a.d.	173	46	689	-387	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	67	370	-82	-28	a.d.	462	9.954	-95
Vergi	633	522	21	1.396	-55	2.055	1.327	55
Kont. Gücü Olmayan Paylar	49	91	-46	61	-20	132	493	-73
Ana Ortaklık Net Kar	651	801	-19	1.307	-50	2.384	10.787	-78

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	7,9%	8,9%	-1,0bps	9,3%	-1,5bps	8,0%	11,8%	-3,8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,3%	4,8%	-1,5bps	3,7%	-0,3bps	3%	8%	-4,7bps
FAVÖK Marjı	8,73%	9,30%	-0,6bps	9,9%	-1,2bps	8,8%	12,4%	-3,6bps
Vergi Oranı	939,0%	141,3%	797,7bps	-5058,3%	a.d.	445%	13%	431,9bps
Net Kar Marjı	1,2%	1,6%	-0,4bps	3,2%	-1,9bps	1,6%	7%	-5,6bps
*Net Borç	49.094	68.599	-28	51.402	-4	49.094	68.599	-28
Net Borç (USD)	1.183	2.010	-41	1.293	-9	1.183	2.010	-41
Net Borç/FAVÖK	3,31	2,40	90,2bps	3,15	15,2bps	3,31	2,40	90,2bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	13.176	4.927	167	14.958	-12	47.212	12.742	271
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3.797	-10.653	a.d.	-2.133	a.d.	-11.031	-27.154	a.d.
Serbest Nakit Akımı	9.379	-5.726	a.d.	12.826	-27	36.181	-14.412	a.d.
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	17,7%	-11,7%	a.d.	31%	-13,3bps	24,5%	-9,7%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.466	22.695	-94	-2.095	a.d.	-3.016	32.545	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	2.912	2.366	23	2.922	-0	9.215	5.439	69
Net Nakit Değişimi	13.757	19.335	-29	13.652	1	42.379	23.572	80

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

** a.d. = Anlamlı 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.

