

Erdemir

Net kar piyasa beklentisinin hemen altında...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Erdemir, 3Ç25'te 651mn TL net dönem kârı açıkladı. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan 712mn TL'nin %9 aşağısında ve Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan 447mn TL'nin %46 üzerinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %19 düşüş gösterdi (3Ç24: 801mn TL). Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen net kârda vergi giderlerindeki düşüş ve net finansman giderlerindeki artış etkili oldu. **Erdemir 3Ç25'te beklentimiz olan 48.389mn TL ve piyasa medyan beklentisi olan 49.837mn TL'nin sırasıyla %9 ve %6 üstünde, 52.958mn TL satış geliri elde etti (yıllık %9) (3Ç24: 48.729mn TL).** 2025'in üçüncü çeyreğinde küresel çapta çelik talebinde yatay bir seyir öngörülüyordu. Worldsteel'in tahminlerine göre 2025 yılı genelinde çelik talebi 2024'e paralel kalacak. Bu bağlamda, fiyat kaynaklı bir satış büyümesi sınırlı kalmıştır. Ancak Erdemir'in yıllık bazda %9'luk gelir artışı, bu yatay trendin üzerinde bir performansa işaret ediyor.

Şirket 3Ç25'te beklentimiz olan 4.494mn TL'nin %5 üzerinde ve piyasa medyan beklentisi olan 4.858mn TL'nin %2 aşağısında, 4.737mn TL FAVÖK elde etti (yıllık %4) (3Ç24: 4.546mn TL). FAVÖK marjı yıllık bazda 0,4 puan düşüşle %8,9 seviyesine geriledi. Girdi maliyetlerindeki (özellikle demir cevheri ve kok kömürü) gerileme marjları desteklerken, zayıf fiyat ortamı ve satış hacmindeki hafif azalma kârlılığı baskıladı.

Operasyonel gelişmeler... 3Ç25'te Erdemir'in toplam sıvı çelik üretimi çeyreklik bazda %21, yıllık bazda ise %0,1 artarak 2,2mn ton seviyesinde gerçekleşti. KKO, 2024 yılındaki %89 seviyesinden 9A25'te %81'e geriledi. Şirket yılın ilk 9 ayında toplam 631mn dolar yatırım harcaması gerçekleştirdi (2024: 1,07 milyar dolar, 2023: 977mn dolar). Yönetim, fabrika yatırımlarında son aşamaya yaklaşıldığını ve bu yatırımların önümüzdeki dönemde özellikle maliyet verimliliğinde belirgin artış sağlayacağını ifade etti.

Net borç ve işletme sermayesi... 2025 Eylül sonunda net borç, yıl sonuna göre 695mn dolar azalarak 1,15 milyar dolar seviyesine geriledi (YS24: 1,84 milyar dolar). İşletme sermayesi ihtiyacı, ticari borçlardaki 591mn dolarlık artışın etkisiyle 2,40 milyar dolar seviyesinden 1,57 milyar dolara düştü. Yılın ilk 9 ayında 734mn dolar serbest nakit akımı üreten şirketin net borç/FAVÖK oranı 2,76x seviyesinde gerçekleşti (2024 yıl sonu: 2,85x).

3Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 39,70 TL seviyesinde sabit bırakıyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %46 getiri potansiyeli sunarken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 39,70 TL

Önceki Hedef Fiyat: 39,70 TL

Kazandırma Potansiyeli: %46

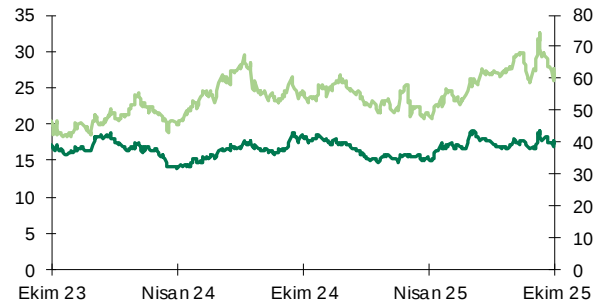
	TL	US\$
Fiyat	27,18	0,65
BİST 100	10.956	270
US\$ (MB Alış):	40,65	
52 Hafta Yüksek:	32,44	0,78
52 Hafta Düşük:	20,76	0,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	7.000,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	190.820	4.702
Halka Açık PD (TL Mn):	91.594	2.257

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,9	9,2	12,8
US\$ Getiri (%):	-1,4	-10,2	-2,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	8,7	-8,4	5,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.195,82		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	115,79		

Beta	0,97
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding	49,5
Halka Açık	46,5
Erdemir Portföyü	4,0
Toplam	100,0



Hisse Fiyatı (TL)

BIST 100 Relatif

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	148.947	147.915	-0,7%	48.729	52.958	8,7%
Brüt Kar	17.595	11.838	-32,7%	4.329	4.171	-3,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11,8%</i>	<i>8,0%</i>		<i>8,9%</i>	<i>7,9%</i>	
Operasyonel Kar	12.135	5.047	-58,4%	2.341	1.767	-24,5%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>8,1%</i>	<i>3,4%</i>		<i>4,8%</i>	<i>3,3%</i>	
FAVÖK	18.451	12.998	-29,6%	4.546	4.737	4,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>12,4%</i>	<i>8,8%</i>		<i>9,3%</i>	<i>8,9%</i>	
Net Kar	10.787	2.384	-77,9%	801	651	-18,7%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>7,2%</i>	<i>1,6%</i>		<i>1,6%</i>	<i>1,2%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2024/09K	2025/09K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	147.415	206.913	189.260	263.528	39
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.106	9.343	9.137	10.695	17
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	19.994	26.047	27.038	19.578	(28)
Ticari Alacaklar	20.353	26.464	23.548	26.581	13
Hazır Değerler	24.073	55.260	47.838	97.706	104
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	90.092	101.132	108.401	105.559	(3)
Toplam Aktifler	310.033	425.159	405.221	523.646	29
Uzun Vadeli Borçlar	10.980	84.577	71.915	111.816	55
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.233	19.869	17.317	20.482	18
Kısa Vadeli Borçlar	46.035	26.268	39.254	20.900	(47)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	23.427	30.023	23.802	59.863	152
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.830	19.997	19.957	21.721	9
Toplam Yükümlülükler	118.504	180.735	172.245	234.782	36
Toplam Özsermaye	191.529	244.424	232.976	288.865	24
Toplam Pasifler	310.033	425.159	405.221	523.646	29

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2024/09K	2025/09K	%Değ
Net Satışlar	147.900	204.060	148.947	147.915	(1)
SMM	133.658	184.055	131.352	136.077	4
Brüt Kâr	14.242	20.005	17.595	11.838	(33)
Faaliyet Giderleri	4.041	7.750	5.460	6.792	24
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	10.201	12.255	12.135	5.047	(58)
Net Diğer Gelir/(Gider)	3.134	8.801	3.719	878	(76)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(185)	245	236	573	143
Finansman Gelir/(Gider)	(5.082)	(7.454)	(5.909)	(6.805)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	(723)	(530)	(387)	689	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	78	205	160	80	(50)
Vergi Öncesi Kâr	8.837	13.522	9.954	462	(95)
Vergi	4.508	(671)	(1.327)	(2.055)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	4.329	14.193	11.281	2.516	(78)
Azınlık Payları	296	712	493	132	(73)
Ana Ortaklık Payları	4.033	13.481	10.787	2.384	(77,9)

EREGL

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

**UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com