

Erdemir

Operasyonel toparlanma sürüyor;
FAVÖK beklentilerin üzerinde...

Osman Furkan Özdemir
Analist
oozdemir@sekeryatirim.com

Erdemir, 4Ç25'te 1.872mn TL net dönem zararı açıkladı. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan 2.832mn TL net zararın %34 altında gerçekleşirken, Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan 1.370mn TL net zararın %37 üzerinde (daha yüksek zarar) gerçekleşmiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 2.694mn TL net dönem kârı açıklamıştı. Net sonuç üzerindeki baskıda, çeyrek içerisinde kaydedilen yüksek vergi gideri ve özellikle ertelenmiş vergi kalemindeki artış belirleyici olmuştur.

Erdemir'in net satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %11 artış ile 60.995mn TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 55.113mn TL). Net satış geliri beklentimiz olan 59.279mn TL'nin %3, piyasa medyan beklentisi olan 58.372mn TL'nin ise %5 üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki gerçekleşmede çeyrek bazda %15 artan satış hacmi etkili olurken, yıllık bazda hacim artışının yalnızca %2 seviyesinde kalması, küresel arz fazlası ve agresif ihracat fiyatlamalarının etkisiyle fiyat ortamındaki zayıf seyrin devam ettiğine işaret etti.

Şirket'in FAVÖK rakamı 4Ç25'te yıllık bazda %182 yükselişle 7.453mn TL (4Ç24: 2.641mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 4Ç25 FAVÖK rakamı beklentimiz olan 5.660mn TL'nin %31,7 ve piyasa medyan beklentisi olan 5.641mn TL'nin %32,1 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 4Ç25'te yıllık bazda 7,4 puan artışla %12,2 seviyesine yükseldi. Beklentilerin üzerindeki gerçekleşmede, tahminlerimizin üzerinde oluşan brüt kâr ve çeyrek bazda artan satış hacmi etkili oldu. Ayrıca hammadde maliyet baskısının hafiflemesi de marjları destekledi. Küresel arz fazlasına bağlı zayıf fiyat ortamı tamamen ortadan kalkmamış olsa da dip seviyelere kıyasla gözlenen normalleşme ve hacim kaynaklı operasyonel kaldırıcı kârlılığı yukarı taşıdı. Ton başına FAVÖK 3Ç25'te 68 USD seviyesinden 4Ç25'te 71 USD'ye (4Ç24: 39 USD) yükselerek çeyrek bazda toparlanmanın sürdüğüne işaret etti.

Operasyonel görünüm... Şirketin 4Ç25'te toplam çelik satış hacmi çeyrek bazda %15 artışla 2,23mn ton seviyesine yükselirken, yıllık bazda sınırlı bir artışla %2 büyümeye kaydetti. Üretim tarafında çelik üretimi 4Ç25'te 2,21mn ton seviyesinde gerçekleşirken, kapasite kullanım oranı yıl genelinde %85 seviyesine ulaştı (2024: %89). Şirket 2025 yılı genelinde 775mn USD yatırım harcaması gerçekleştirerek son iki yılın en düşük yatırım seviyesine inerken, daha disiplinli yatırım temposu ve artan operasyonel nakit üretimi bilanço tarafındaki iyileşmeyi destekledi.

TUT

Hedef Fiyat: 32,47 TL

Önceki Hedef Fiyat: 32,47 TL
Kazandırma Potansiyeli: %12

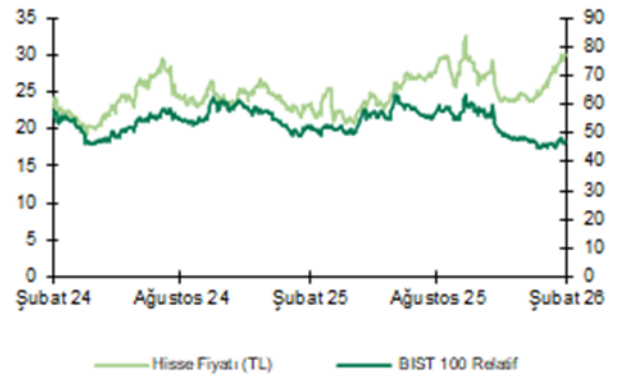
	TL	US\$
Fiyat	29,10	0,67
BİST 100	14.227	326
US\$ (MB Alış):	43,73	
52 Hafta Yüksek:	32,44	0,78
52 Hafta Düşük:	20,76	0,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	7.000,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	203.700	4.666
Halka Açık PD (TL Mn):	97.776	2.240

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	11,7	24,9	22,2
US\$ Getiri (%):	10,3	3,3	20,0
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,6	-13,7	-3,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.787,69		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	118,23		

Beta	0,95
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



Net borç tarafında belirgin iyileşme... Güçlenen operasyonel nakit akışı ve daha disiplinli yatırım temposunun etkisiyle şirketin net borcu 2024 yıl sonundaki 1.840mn USD seviyesinden 2025 sonunda 963mn USD'ye geriledi. Bu iyileşmeye paralel olarak net borç/FAVÖK oranı da 2,85x seviyesinden 1,92x'e düşerek bilanço kaldıraç göstergelerinde anlamlı bir toparlanmaya işaret etti.

4Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 32,47 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %12 getiri potansiyeline işaret ederken, yukarı yönlü potansiyelin sınırlı kalması nedeniyle Şirket payları için tavsiyemizi "AL"dan "TUT" a revize ediyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	204.060	208.910	2,4%	55.113	60.995	10,7%
Brüt Kar	20.005	18.565	-7,2%	2.410	6.726	179,1%
Brüt Kar Marjı	9,8%	8,9%		4,4%	11,0%	
Operasyonel Kar	12.255	9.156	-25,3%	120	4.109	3320,8%
Operasyonel Kar Marjı	6,0%	4,4%		0,2%	6,7%	
FAVÖK	21.092	20.451	-3,0%	2.641	7.453	182,2%
FAVÖK Marjı	10,3%	9,8%		4,8%	12,2%	
Net Kar	13.481	512	-96,2%	2.694	-1.872	A.D.
Net Kar Marjı	6,6%	0,2%		4,9%	-3,1%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2025/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	147.415	206.913	277.300	34
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.106	9.343	11.075	19
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	19.994	26.047	19.529	(25)
Ticari Alacaklar	20.353	26.464	27.448	4
Hazır Değerler	24.073	55.260	115.477	109
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	90.092	101.132	107.703	6
Toplam Aktifler	310.033	425.159	558.531	31
Uzun Vadeli Borçlar	10.980	84.577	118.324	40
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.233	19.869	26.014	31
Kısa Vadeli Borçlar	46.035	26.268	23.952	(9)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	23.427	30.023	68.762	129
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.830	19.997	24.199	21
Toplam Yükümlülükler	118.504	180.735	261.251	45
Toplam Özsermaye	191.529	244.424	297.280	22
Toplam Pasifler	310.033	425.159	558.531	31
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2025/12K	%Değ
Net Satışlar	147.900	204.060	208.910	2
SMM	133.658	184.055	190.345	3
Brüt Kâr	14.242	20.005	18.565	(7)
Faaliyet Giderleri	4.041	7.750	9.409	21
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	10.201	12.255	9.156	(25)
Net Diğer Gelir/(Gider)	3.134	8.801	796	(91)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(185)	245	913	272
Finansman Gelir/(Gider)	(5.082)	(7.454)	(8.168)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	(723)	(530)	876	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	78	205	107	(48)
Vergi Öncesi Kâr	8.837	13.522	3.680	(73)
Vergi	4.508	(671)	2.986	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	4.329	14.193	694	(95)
Azınlık Payları	296	712	183	(74)
Ana Ortaklık Payları	4.033	13.481	512	(96,2)
EREGL	Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım			

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 dayanarak 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 hiçbir 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