

Hedef fiyat	36.47 TL
Kapanış	26.84 TL
Getiri	35.9%

Hedef Fiyat Güncelleme

Operasyonel zorluklara rağmen işletme sermayesindeki iyileşme borçlulukta azalmayı destekledi.

Erdemir, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 712 milyon TL'lik piyasa beklentisinin bir miktar gerisinde 651 milyon TL kar elde etti. 4,6 milyar TL'lik 3Ç25 FAVÖK, piyasa beklentisi olan 4,9 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Çeyrek bazda ürün fiyatlarındaki %11 artışına rağmen nakit maliyetlerdeki artışla birlikte, birim başına konsolide FAVÖK 3Ç25'de çeyrek bazda yatay kalarak 59 ABD Doları / ton olarak gerçekleşti (3Ç24'de 70 ABD Doları / ton). Nakit maliyetler, çeyrek bazda %13 artarak 615 ABD Doları / ton olarak gerçekleşti. İşletme sermayesinde 9,4 milyar TL'lik azalış ile şirketin net borç pozisyonu çeyrek bazda 2,3 milyar TL azalarak 49,1 milyar TL seviyesine geriledi. Karlılıktaki baskı ve devam eden yatırım programına rağmen şirket 3Ç25'de 203 milyon ABD doları (+) serbest nakit akımı yaratırken toplamda 2025 yılında 884 milyon ABD doları (+) serbest nakit akımı yarattı.

Çelik üretim marjlarında kısa vade de baskıya rağmen verimlilik artışları karlılığa destek veriyor.

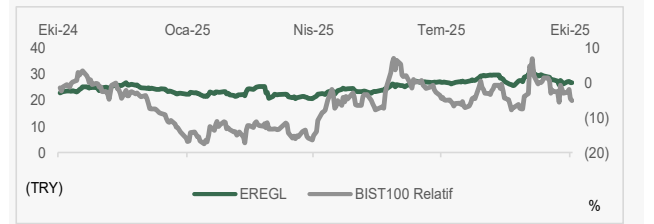
Yurt içi çelik fiyatlarındaki son dönemdeki zayıflığa paralel olarak, yönetim FAVÖK/ton beklentisini 70 ABD doları/ton'dan 60-65 ABD doları/tona düşürdü ve 2025 satış hacmi beklentisini 7,8 milyon tona (önceki 7,8-8 milyon ton) güncelledi. Güncellenen 65 ABD doları/ton FAVÖK/ton tahminimiz (önceki 75 ABD doları/ton), yönetimin beklentileri doğrultusunda tamamlanan yatırımlardan elde edilen kısmi verimlilik kazanımlarıyla desteklenerek 2025'in dördüncü çeyreği için 78 ABD doları/tona işaret ediyor. Bu yatırımlardan elde edilen 40 ABD doları/ton'luk verimlilik artışının 2026'nın birinci çeyreğinde gerçekleşmesi bekleniyor. Mevcut spot nakit marjları da dikkate aldığımızda, bu durum yaklaşık 80 ABD doları/tonluk bir FAVÖK ve 2026'nın birinci çeyreği için yatay bir kârlılık görünümüne işaret ediyor. Ayrıca, dahili işlem rejimindeki değişiklik ile en az %25 yerli girdi içeriği zorunluluğu getiren yeni düzenlemelerin de desteğiyle, 2026'nın birinci çeyreğinin sonunda daha iyileşmiş bir yurt içi çelik fiyatlama ortamı öngörüyoruz.

Hedef değerimizi %4 düşürürken Endeks Üstü Performans önerimizi koruyoruz.

Daha düşük çelik üretim marjlarını ve şirket beklentilerini dikkate alarak 2025 yılı için FAVÖK ve net kar tahminimizi sırasıyla %14 ve %30 oranında düşürüyoruz. Sonuç olarak, 12 aylık HF'mizi %4 oranında azaltarak 36,5 TL'ye düşürüyoruz. Endeks Üstü Performans önerimizi yineliyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	6,238	6,225	5,541	6,069	6,463
FAVÖK	657	643	509	1,006	1,251
Net kar	170	411	69	352	504.9
Kar marjı (%)	1.7	3.8	1.6	6.2	8.15
FAVÖK marjı (%)	10.5	10.3	9.2	16.6	19.4
Satış büyümesi (%)	(95.1)	(0.2)	(11.0)	9.5	6.5
F/K (x)	26.6	19.3	52.3	10.3	7.2
FD/FAVÖK (x)	7.1	7.9	11.8	5.9	4.7
PD/DD (x)	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
Net borç/FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net borç/Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Özsermaye verimliliği (%)	1.5	3.2	1.0	5.0	6.8



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(15.2)	(0.7)	17.3
BIST100 relatif getiri (%)	(9.4)	(0.9)	(3.6)
Son kapanış fiyatı			26.84
12 Aylık yüksek/düşük			32.70/19.91
Piyasa değeri (Milyon TL)			187,880
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)			5,347.2
Halka açıklık (%)			48.0
Hisse sayısı (Milyon)			7,000
Pazar			Yıldız Pazar

Kaynak: EREGL, TEB Yatırım Hesaplamaları



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2024 arası yıllık ortalama)	19.6	24.0	26.8	26.8	26.8
Hisse başına (TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse başına kar	0.06	0.07	0.01	0.06	0.09
% değişim * (enflasyondan arındırılmış)					
Hisse başı Defter Değeri	1.8	1.0	1.0	1.0	1.1
Net Temettü	0.02	0.01	0.00	0.02	0.02
Piyasa Çarpanları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
F / K	26.6x	19.3x	52.3x	10.3x	7.2x
F / Nakit akımı	8.5x	7.1x	2.1x	3.3x	3.2x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	(16.4%)	(7.9%)	19.4%	14.0%	14.2%
F/DD	0.46x	0.76x	0.66x	0.63x	0.60x
Net getiri	1.9%	0.9%	0.5%	2.4%	3.4%
Temettü ödeme oranı	49.8%	16.5%	24.4%	24.4%	24.4%
FD / Satışlar	0.75x	0.81x	1.08x	0.97x	0.91x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	7.1x	7.9x	11.8x	5.9x	4.7x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	10.9x	13.5x	31.1x	9.0x	6.7x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	22.3x	19.3x	44.4x	11.9x	8.9x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	NS	NS	5.2x	8.0x	8.1x
FD / Kullanılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
Firma Değeri (milyon TL)	4,697	5,051	5,996	5,895	5,854
Piyasa değeri	2,883	2,814	4,475	4,475	4,475
+ Düzeltilmiş net borç	1,479	1,865	1,258	1,152	1,107
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler	213	205	216	237	252
+ Yeniden değerlendirilmiş azınlık payları	185	216	238	260	281
- Yeniden değerlendirilmiş yatırımlar	65	50	191	228	261
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	6,238	6,225	5,541	6,069	6,463
Düzeltilmiş FAVÖK **	657	643	509	1,006	1,251
Amortisman	(227)	(270)	(316)	(348)	(373)
Düzeltilmiş FVÖK **	430	374	193	658	878
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	562	642	222	690	912
Net finansal gelir (gider)	(193)	(236)	(211)	(195)	(214)
İştirakler	3	6	3	4	4
Diğer					
Vergi	(190)	20	76	(125)	(176)
Azınlık hakları	(12)	(22)	(22)	(22)	(22)
Ana ortaklık payına düşen	170	411	69	352	505
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK	789	912	538	1,038	1,285
FAVÖK düzeltmesi **	(132)	(268)	(29)	(32)	(34)
Diğer kalemler	(132)	135	2,000	242	(33)
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	140	184	(511)	111	136
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	665	962	1,998	1,359	1,354
Sermaye harcamaları	(977)	(1,070)	(850)	(625)	(631)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	(312)	(108)	1,148	734	723
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(193)	(130)	(233)	(70)	(46)
Serbest nakit akışı	(504)	(239)	914	665	677
Net finansal yatırımlar & astın almalar	(162)	1	1	1	1
Diğer	(46)	(94)	0	0	0
Sermaye artırımları (azaltımları)					
Dağıtılan temettü	0	(54)	(44)	(21)	(106)
Finansal borçlardaki artış (azalış)	712	386	(871)	(645)	(572)
Nakit akışı, grup hisseleri	293	589	1,733	1,110	1,124

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve ifaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net işletme varlıkları	5,448	6,323	6,867	7,152	7,419
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	2,649	2,497	3,008	2,896	2,760
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye dahil)	8,097	8,820	9,875	10,048	10,180
Özkaynak, grup hisseleri	6,328	6,721	6,747	7,078	7,477
Azınlıklar	185	216	238	260	281
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	618	562	2,444	2,912	3,198
Net finansal borç (nakit)	1,479	1,865	994	349	(223)
FINANSAL ORANLAR (%)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (% değişim) *	NC	NC	NC	NC	NC
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	NC	NC	NC	NC	NC
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	NC	NC	NC	NC	NC
Personel giderleri / Satışlar	6.7%	8.8%	11.5%	11.5%	11.3%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	10.5%	10.3%	9.2%	16.6%	19.4%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	6.9%	6.0%	3.5%	10.8%	13.6%
Vergi oranı	51.0%	NC	NC	25.0%	25.0%
Net kar marjı	1.7%	3.8%	1.6%	6.2%	8.1%
Sermaye Harcamaları / Satışlar	15.7%	17.2%	15.3%	10.3%	9.8%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	(5.0%)	(1.7%)	20.7%	12.1%	11.2%
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	42.5%	40.1%	54.3%	47.7%	42.7%
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	125.4%	137.4%	173.3%	160.9%	153.0%
Özkaynak karlılığı	1.5%	3.2%	1.0%	5.0%	6.8%
Borçluluk oranı	23%	27%	18%	16%	14%
FAVÖK / Finansal değişimler	5.9x	3.6x	3.0x	6.8x	7.9x
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	2.3x	2.9x	2.5x	1.1x	0.9x
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	2.7%			5.1%	6.7%
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	2.6%			4.9%	6.5%
Türkiye TÜFE (yıl sonu)					
Türkiye TÜFE (yıl sonu) % değişim	NC	NC	NC	NC	NC

Son güncelleme: 11.08.2025

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.