

Ereğli Demir Celik

Endekse Paralel Getiri

10 Eylül 2025

Zorlu Operasyonel Koşullar...

Ereğli'yi (EREGL TI) takip listesine "Endekse Paralel Getiri" önerisiyle ekliyoruz. 12 aylık vadede TL31.9 hedef fiyat, mevcut seviyeye göre %22 yükseliş potansiyeli sunuyor. 2025'in ilk yarısındaki zayıf finansal performansına rağmen, Ereğli hisseleri bu yıl %9 yükselerek BIST100 endeksine göre %2 oranında daha iyi performans göstermiştir. Ereğli için dengeli bir görüşe sahibiz, uzun vadeli yatırımların yaratacağı yapısal maliyet avantajlarının önemli değer yaratacağını öngörürken, kısa vadede hem küresel hem de yerel çelik piyasalarındaki zayıf görünüme bağlı olarak marjlar ve kârlılık görünümünün baskı altında kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Sektör dinamikleri 2025'te zorlu olmaya devam ediyor... 2024'te Çin dışındaki küresel çelik talebi yalnızca %0,4 artış ile sınırlı kalırken, Çin'de emlak krizine bağlı olarak talep ~%3 daralmıştır. Bu durum ihracat artışını tetikleyerek AB ve ABD dahil birçok pazarda HRC fiyatlarını baskılamıştır. Her ne kadar yakın dönemde alınan ticaret önlemleri (örneğin ABD'nin Section 232 tarifeleri, AB'nin ticaret koruma önlemleri, Çin'in HRC kotaları) 2025'in ikinci çeyreğine doğru fiyatların istikrar kazanmasına katkı sağlasa da çelik şirketlerinin hâlâ kâr tahminlerinde aşağı yönlü bir revizyon sürecinden geçtiğini düşünüyoruz. Ereğli açısından, kısa vadede sınırlı katalizör ve ton başına FAVÖK'te COVID öncesi ortalamaların oldukça altında seyreden baskı anlamına geliyor.

2025'te FAVÖK/ton baskı altında... FAVÖK/ton'un yıl sonuna kadar baskı altında kalacağını öngörüyoruz: 2Ç25'te açıklanan 64 ABD\$/ton seviyesinden sonra, 3Ç25E'de ~80 ABD\$/ton'a toparlanmasını ve 4Ç25E'de 110 ABD\$/ton'a ulaşmasını bekliyoruz. 2025 için ortalama EBITDA/ton tahminimiz 80 ABD\$/ton olup 2024 ile aynı kalacaktır. Ancak 2026'dan itibaren, güneş enerjisi santralleri ve yüksek fırın modernizasyonlarından sağlanacak enerji tasarrufları ile daha elverişli makro görünümün desteğiyle ton başına kârların 100 ABD\$/ton üzerine çıkmasını ve orta dönemli seviyelerine yaklaşmasını bekliyoruz.

Net-sıfır karbon çerçevesinde sürdürülebilirlik ve verimlilik odaklı 3,2 milyar ABD\$ yatırım planı... 2030'a kadar planlanan 3,2 milyar ABD\$/yıl CAPEX programı kapsamında 1,7 TWh'lik güneş enerjisi projesi, yıllık 120 milyon ABD\$ enerji maliyeti tasarrufu sağlayacak ve 2026'da EBITDA marjını 4,5 puan artıracaktır. Ayrıca, 2030'a kadar emisyon yoğunluğunu %25 azaltmayı hedefleyen Net-Sıfır Yol Haritası ile birlikte, bu yatırımlar hem maliyet verimliliği hem de ESG hedeflerini desteklemektedir.

550 milyon ABD\$/lık pelet tesisi 2028'de devreye girecek... Erdemir, Bingöl'de 550 milyon ABD\$/lık pelet tesisi yatırımı yapmaktadır. Bu yatırım ile iç kaynaklardan karşılanan pelet oranı %25–30 seviyesinden %80–85'e yükselmesi beklenmektedir. Yönetim, ithal pelet maliyetini azaltacak bu yatırımın 2028'den itibaren yıllık 250–300 milyon ABD\$ brüt kârlılık katkısı sağlayacağını öngörmektedir.

Ereğli FD/FAVÖK çarpanında küresel rakiplerine göre primli işlem görüyor... Son üç yılda Ereğli, küresel rakiplerine göre ortalama %21 primli işlem görmüştür. Bu durumun şirketin güçlü yurtiçi konumlanmasından kaynaklandığını düşünüyoruz. Hisse, 2025 tahmini FAVÖK'e göre 10,3x, 2026 tahmini FAVÖK'e göre 6,9x seviyesinde işlem görmekte olup, bu da 2026 EBITDA tahminlerimizin küresel rakiplerine kıyasla %37'nin üzerinde prim anlamına gelmektedir. Şirketin maliyet tasarrufları sağlayacak yatırımlarını tamamlamasıyla birlikte bu primin yeniden 3 yıllık tarihsel ortalama olan %21 seviyelerine dönmesini bekliyoruz. Yatırımların, ton başına FAVÖK'ü 2026'da %49, 2027'de ise %11 arttıracığını öngörüyoruz.

Altın madenciliği iş kolu yukarı yönlü opsiyon sunuyor... Ermenen bünyesinde Sivas/Kangal'da gerçekleştirilen erken aşama altın keşfinin Ereğli için ek değer yaratma potansiyeli bulunuyor. Temkinli EV/Rezerv çarpanlarıyla 2025'te şirket değerine %4–6 ek katkı öngörüyoruz. İNA metodolojisi kullandığımızda ise rezerv ve fiyat varsayımlarının olumlu gerçekleşmesi halinde uzun vadede %8–15 arası ek değer potansiyeli hesaplamaktayız. Ancak mevcut aşamada finansal modelimize baz senaryo katkısı yansıtıyoruz.

Katalizörler: i) Küresel çelik fiyatlarında toparlanma, ii) Avrupa'da yeni bir üretim tesisine ilişkin açıklama, iii) İhracata yönelik düzenlemelerin olumlu seyri, iv) Sivas altın madeniyle ilgili gelişmeler v) Demir cevheri & pelet fiyatlarında olası düşüş.

Riskler: i) Küresel çelik fiyatlarında devam eden zayıflık, ii) İthalat & ihracat rekabeti ve ticaret baskıları (AB kotaları, olası ABD Ticaret engelleri), iii) Ana pazarlarda talep kırılganlığı iv) Girdi maliyetlerinde oynaklık (cevher, pelet, hurda), v) Yüksek CAPEX nedeniyle serbest nakit akışında baskının oluşması, vii) Ereğli'nin devam eden yatırımlarında potansiyel gecikmeler.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 09-Eyl-25)	26.26
Piyasa Değeri (TLmn /US\$ mn)	183,820
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	41.9
Yukarı Potansiyel (TL)	22%
Beklenen Temettü Verimi (%)	1.0%

Finansal Veriler (US\$m)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	6,229	6,282	5,822	6,274
% büyüme		1%	-7%	8%
FAVÖK	715	649	638	967
% büyüme		-9%	-2%	52%
Net Kar	170	415	182	449
% büyüme		144%	-56%	147%

Marjlar (%)	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	11.5	10.3	11.0	15.4
Net Marj	2.7	6.6	3.1	7.2
Brüt Temettü Verimi	0.0%	1.0%	1.0%	0.6%
Çarpan	2023	2024T	2025T	2026T
F/K (US\$, x)	28.7	11.7	24.6	9.9
FK/FAVÖK (US\$, x)	9.1	10.7	10.3	6.9
Net Borç / FAVÖK (US\$, x)	2.1	2.9	3.0	2.0
Özsermaye Getirisi (US\$,%)	2.7	6.2	2.7	6.2

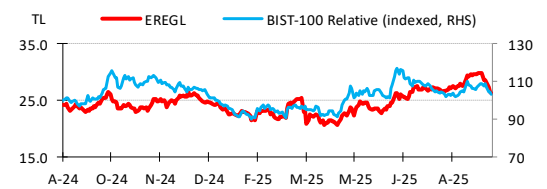
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	EREGLIS	EREGL TI
Sektör		Demir & Çelik
Hisse Sayısı (mn)		7,000
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$123.0
52 Haftalık	TL20.76 -	TL29.86

Piyasa Verisi

BIST-100	10,486
TL/US\$	41.3

Price Chart



Finansal Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-3%	10%	9%	14%
BIST-100 Rölafit	1%	1%	2%	5%

Hissedar Dağılımı

Ataer Holding A.Ş.	49.5%
Halka Açık	50.5%
Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	16.2%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”