

18 Şubat 2026 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	36,40	FD/FAVÖK :	12,1		
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	29,10	F/K :	398,0		
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti		
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	60.995	52.958	15%	55.113	11%	58.609	58.372
FAVÖK	7.453	4.737	57%	2.641	182%	5.158	5.641
Net Dönem Karı	-1.872	651	a.d.	2.694	a.d.	-3.044	-2.832
FAVÖK Marjı	12,2%	8,9%	3,3 yp	4,8%	7,4 yp	8,8%	9,7%
Net Kar Marjı	-3,1%	1,2%	-4,3 yp	4,9%	-8 yp	-5,2%	-4,9%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket, 4Ç25'te beklentilerin altında 1,9 mlr TL net zarar açıkladı-** Şirket, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde 3,0 mlr TL net zarar olan beklentimizin ve 2,8 mlr TL net zarar olan piyasa beklentisinin altında 1,9 mlr TL net zarar açıkladı. Bu çeyrekte temel olarak 4,9 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri (4Ç25: -2,9 mlr TL) net zarar kaydedilmesinde etkili oldu. Öte yandan şirket, 2024 yılının son çeyreğinde kaydedilen tek seferlik 5,1 mlr TL'lik deprem kaynaklı sigorta tazminat gelirinin yarattığı yüksek baz etkisine rağmen, 4Ç25'te sergilediği güçlü operasyonel performansla bu farkı büyük ölçüde telafi etti. Bu sayede vergi öncesi karda yıllık bazdaki gerileme %9,8 ile sınırlı düzeyde kaldı. Böylelikle şirketin net karı 2025 yılının tamamında bir önceki yıla göre %96,2 oranında azalarak 511,8 mn TL olarak gerçekleşmiş oldu.
- Satış gelirleri, yıllık %11 artışla 61,0 mlr TL'ye yükseldi-** Şirket, 2025'in dördüncü çeyreğinde sıvı çelik üretimini yıllık %16,1 artışla 2,3 mn tona yükseltirken, yıl genelinde üretim %5,3 azalışla 8,3 mn ton oldu. Nihai mamul üretimi 4Ç25'te yıllık %2,8 artışla 2,2 mn ton, 2025 yılı toplamında ise %3,7 azalarak 7,8 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Ham çelik kapasite kullanım oranı ise 2025'te %85 (2024: %89) olarak kaydedildi. 4Ç25 döneminde şirketin yassı ürün satışları %1 azalışla 1,92 mn tona gerilerken, uzun ürün satışları ise %22 artışla 304 bin ton seviyesine çıktı. Ortalama satış fiyatlarında gerileme görüldü; yassı ürünlerde ortalama fiyat 636 \$ (4Ç24: 683 \$), uzun ürünlerde ise 547 \$ (4Ç24: 603 \$) olarak gerçekleşti. Bu çeyrekte yıllık %2 artışla 2,2 mn ton seviyesinde gerçekleşen toplam satış hacminin katkısıyla satış gelirleri yıllık %11 yükselerek 61,0 mlr TL'ye ulaştı. Böylece şirket, beklentilerin %4,5 üzerinde satış geliri açıkladı. Toplam gelirlerin %14,9'u ihracat kaynaklı oldu. 2025 yılının tamamında ise satış hacimlerinde sınırlı daralma görüldü. Yassı ürün satışları %2,8 azalışla 6,9 mn tona, uzun ürün satışları ise %2,5 düşüşle 932 bin tona geriledi. Ortalama satış fiyatları da yıllık bazda aşağı yönlü seyrederak yassı ürünlerde 656 \$ (2024: 727 \$), uzun ürünlerde ise 561 \$ (2024: 618 \$) seviyesinde gerçekleşti. 2025 yılında satış hacmi yıllık %2,7'lik daralmayla 7,8 mn ton seviyesine gerilerken, satış gelirleri %2,4 artışla 208,9 mlr TL'ye yükseldi.
- FAVÖK, 4Ç25'te %182 artarken, ton başına FAVÖK 71 \$/ton oldu-** 4Ç25 döneminde FAVÖK, 5,2 mlr TL seviyesindeki beklentimizin ve 5,6 mlr TL olan piyasa beklentisinin üzerinde, yıllık %182 artış göstererek 7,5 mlr TL'ye ulaştı. Bu güçlü operasyonel performansla birlikte FAVÖK marjı yıllık 7,4 puan artarak %12,2 seviyesine yükseldi. Şirketin ton başına FAVÖK'ü 71 \$/ton olarak gerçekleşirken (3Ç25: 68 \$/ton, 4Ç24: 39 \$/ton), bir önceki çeyreğe göre ve geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme gösterdi. Şirket 2025'te yıllık %3,0 azalışla 20,5 mlr TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı yıllık 0,5 puan azalışla %9,8 oldu. Ton başına FAVÖK ise 64 \$/ton (2024: 83 \$/ton) olarak gerçekleşti. 3Ç25'te 49,1 mlr TL olan net borç pozisyonu, 4Ç25'te %12,7 azalarak 42,9 mlr TL'ye geriledi. 4Ç25 döneminde net borç pozisyonu, 3Ç25'teki 49,1 mlr TL seviyesine kıyasla %12,7 oranında azalarak 42,9 mlr TL'ye geriledi ve şirketin borçluluk göstergelerinde iyileşmeye işaret etti. Net Borç/FAVÖK rasyosu da 3Ç25'teki 3,1x seviyesinden 2,1x'e (4Ç24: 3,1x) geriledi. Şirket, 2025 yılı genelinde toplam 775 mn \$ (2024: 1.070 mn \$) tutarında yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisseleri, finansal sonuçların açıklanmasından önceki son üç ayda endeksten %8,8 negatif ayrışırken, son bir ayda ise endekse paralel performans sergiledi. Makroekonomik varsayımlarımızdaki ve modelimizdeki güncellemelerimiz sonrası Erdemir için 34,0 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 36,4 TL seviyesine güncelliyor, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" önerilerimizi ise koruyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları | Erdemir



18 Şubat 2026 Çarşamba

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	60.995	52.958	15%	55.113	11%	208.910	204.060	2%
SMM	-54.268	-48.787	11%	-52.703	3%	-190.345	-184.055	3%
Brüt Kar	6.726	4.171	61%	2.410	179%	18.565	20.005	-7%
Operasyonel Gider	-2.617	-2.403	9%	-2.290	14%	-9.409	-7.750	21%
FVÖK	4.109	1.767	132%	120	3321%	9.156	12.255	-25%
FAVÖK	7.453	4.737	57%	2.641	182%	20.451	21.092	-3%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-82	421	a.d.	5.083	a.d.	796	8.801	-91%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	340	21	1558%	9	3519%	913	245	272%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.175	-2.182	-46%	-1.688	-30%	-7.292	-7.984	-9%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	188	253	-26%	-143	a.d.	876	-530	a.d.
VÖK	3.169	18	17293%	3.351	-5%	3.498	12.811	-73%
Net Dönem Karı	-1.872	651	a.d.	2.694	a.d.	512	13.481	-96%
Brüt Kar Marjı	11,0%	7,9%	3,2 yp	4%	6,7 yp	9%	10%	-0,9 yp
FAVÖK Marjı	12,2%	8,9%	3,3 yp	5%	7,4 yp	10%	10%	-0,5 yp
Net Kar Marjı	-3,1%	1,2%	-4,3 yp	5%	-8 yp	0%	7%	-6,4 yp
Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24				
Dönen Varlıklar	250.627	229.846	9%	182.856	37%			
Hazır Değerler	115.477	97.706	18%	55.260	109%			
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	1.586	-100%			
KV Ticari Alacaklar	27.448	26.581	3%	26.464	4%			
Stoklar	89.386	87.652	2%	78.762	13%			
Diğer Dönen Varlıklar	18.317	17.907	2%	20.784	-12%			
Duran Varlıklar	307.904	293.801	5%	242.303	27%			
Aktif Toplamı	558.531	523.646	7%	425.159	31%			
KV Borçlar	116.913	102.484	14%	76.289	53%			
KV Finansal Borçlar	40.017	34.984	14%	36.711	9%			
KV Ticari Borçlar	68.762	59.863	15%	30.023	129%			
Diğer KV Borçlar	8.134	7.637	7%	9.554	-15%			
UV Borçlar	144.338	132.297	9%	104.446	38%			
UV Finansal Borçlar	118.324	111.816	6%	84.577	40%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	26.014	20.482	27%	19.869	31%			
Öz Sermaye	297.280	288.865	3%	244.424	22%			
Pasif Toplamı	558.531	523.646	7%	425.159	31%			
Net Borç	42.864	49.094	-12,7%	64.442	-33,5%			

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.