



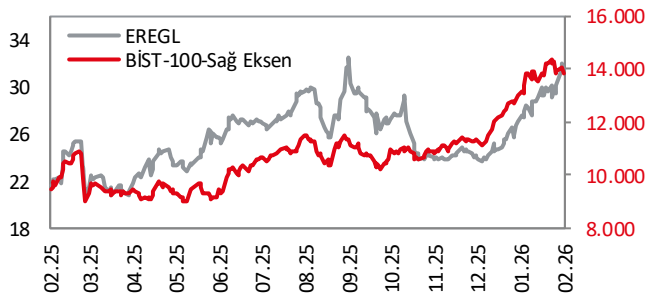
EREĞLİ DEMİR ÇELİK 4Ç2025 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Erdemir 4Ç2025'i 1.872mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı ile Tamamladı..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 39,50TL**

Reuters/Bloomberg	EREGL.IS /EREGL.TI		
Sektör	Demir Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	31,38 TL	0,72 USD	
BİST 100	13.810 TL	315 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,8	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	20,8 TL	32,4 TL	
Hisse Adedi (mn)		7.000	
Piyasa Değeri (mn)	219.660 TL	5.018 USD	
Net Borç (mn)	41.276 TL	963 USD	
Fili Dolajımdaki Pay Oranı		47,3%	
Halka Açıklık		48,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		22,1%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		77,9%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	16,0%	31,4%	44,9%
BİST-100	6,3%	27,2%	46,1%
BİST-100 Göreceli	9,1%	3,3%	-0,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			2.605
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	55.113	60.995	10,7%
Brüt Kar	2.410	6.726	179,1%
Faaliyet Karı /Zararı	5.203	4.027	-22,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	2.694	-1.872	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	
EREGL	a.d.	12,8	
BİST-100	14,7	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	24,0	9,5	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	49,6%		
Ataer Holding A.Ş.	49,5%		
Hisse Geri Alım	0,9%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 25.02.2026 verileri kullanılmıştır.

Erdemir 4Ç2025'te 1.872mn TL ana ortaklık net dönem zararı (49mn USD) açıklamıştır. Şirket geçen yılın aynı döneminde 2.694mn TL (77mn USD) ana ortaklık net dönem karı elde etmişti. Piyasa beklentisi ise Şirket'in bu çeyrekte yaklaşık 2.723mn TL zarar açıklaması yönündeydi. Şirket'in bu çeyrekteki zararında görece yüksek vergi yükü etkili olmuştur.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2025'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,7 oranında artış göstererek 60.995mn TL'ye (1.458mn USD) yükselmiştir. Satışların maliyeti %3 oranında artışla 54.268mn TL olarak gerçekleşirken, 6.726mn TL brüt kar kaydedilmiştir. 4Ç2024'te brüt kar 2.410mn TL idi. Brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre 6,7 puan artarak %11 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler %14,3 oranında artarak 2.617mn TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyetlerden net 82mn TL gider kaydedilirken, faaliyet karı 4.027mn TL'dir. 4Ç2024'te Şirket'in faaliyet karı 5.203mn TL idi.

İlgili dönemin FAVÖK'ü 7.453mn TL (160mn USD) olarak hesaplanırken, geçen yılın aynı döneminde Erdemir 2.641mn TL (73mn USD) FAVÖK açıklamıştı. Şirket'in FAVÖK marjı %4,8'den %12,2'ye ulaşırken, ton başına FAVÖK'ü ise 4Ç2025'te 71 USD/ton seviyesinde gerçekleşmiştir (4Ç2024: 39 USD/ton). 4Ç2024'teki 1.545mn TL'lik net finansman giderine karşın, bu çeyrekte net finansman gideri 1.363mn TL seviyesindedir. 5.041mn TL'lik net vergi gideri sonrası Şirket'in ana ortaklığa düşen net dönem zararı 1.872mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yüksek vergi yükünde, özellikle fonksiyonel para birimi ile vergi matrahı arasındaki farklılıktan doğan çevrim farklarının etkisi ve ertelenmiş vergi giderindeki artış etkili olmuştur. Dördüncü çeyrek zararı sonrasında Şirket'in 2025 yılı ana ortaklık net dönem karı 512mn TL'ye (13mn USD) gerilemiştir. (2024: 13.481mn TL ana ortaklık net dönem karı (411mn USD)).

Erdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 34,75TL'den **39,50TL'ye** yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Satış miktarları
4Ç2025'te yıllık %1,6
arttı...

Grup'un toplam yassı ürün satışları 4Ç2025'te yıllık %0,9 azalışla 1,9mn ton seviyesine çıkmıştır. Uzun ürün satışları ise bu çeyrekte yıllık %21,6 yükselişle 304bin ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış miktarı 4Ç25'te geçen yıla göre %1,6 oranında artarak 2,2mn tona ulaşmıştır. 2025 yılında ise %2,8 düşüşle 7,8mn tona gerilemiştir.

Grup Satış Dağılımı (000 Ton)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-3Ç25 %Değ.	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Yassı Mamul Satışları	1.942	1.670	1.924	15,2%	-0,9%	7.094	6.898	-2,8%
Uzun Mamul Satışları	250	261	304	16,5%	21,6%	957	932	-2,6%
	2.192	1.931	2.228	15,4%	1,6%	8.051	7.829	-2,8%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Ortalama satış fiyatları 2025 yılının dördüncü çeyreğinde yassı üründe hem yıllık bazda hem de çeyrek bazda gerileyerek 636 USD olmuştur. Uzun üründe de 547 USD ile düşüş trendi devam etmiştir.

Satış Fiyatı (USD/Ton)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-3Ç25 %Değ.	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Yassı	683	655	636	-2,9%	-6,9%	729	657	-9,8%
Uzun	603	550	547	-0,5%	-9,3%	619	564	-8,8%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

İhracat rakamlarında hem yıllık bazda hem de çeyrek bazda gerilemeler gözlenmiş ve 279bin ton yassı ürün ihracı gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 344bin ton ürün ihracatı yapılmıştı.

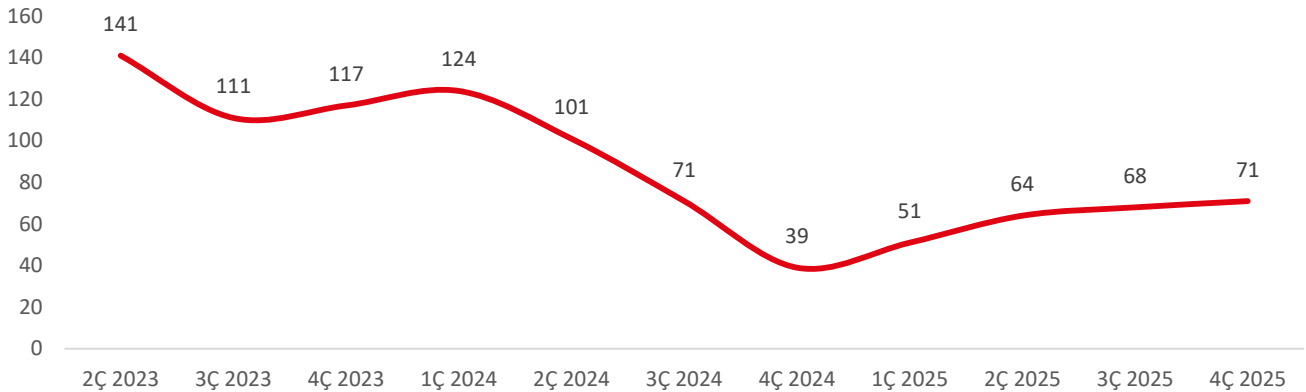
Grup İhracat Dağılımı (000 Ton)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-3Ç25 %Değ.	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Uzun İhracat	1	0	0	a.d.	a.d.	15	23	a.d.
Yassı İhracat	344	371	279	-24,8%	-18,9%	1.526	1.532	0,4%
	345	371	279	-24,8%	-19,1%	1.541	1.555	0,9%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Ton başına FAVÖK
toparlanıyor...

Şirketin ton başına FAVÖK rakamları hala tarihsel ortalamaların altında seyretse de çeyrek bazda 68 USD/ton'dan 4Ç2025'te 71 USD/ton'a iyileşme gözlenmiştir. Şirket doğrudan bir tahmin vermemekle birlikte, Ton Başına FAVÖK değerinin 2026 yılında 2025'e göre daha iyi bir noktada gerçekleşeceğini öngörmektedir.

Ton Başına FAVÖK (USD/Ton)



Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

**Net Borç / FAVÖK oranı
2x hedefinin altına
geriledi...**

Şirket'in 2025 yılı itibarıyla net borcu 963mn USD seviyesine gerilemiştir (2024: 1.840mn USD net borç) Net Borç / FAVÖK oranı ise 1,92x düzeyindedir (2024:2,85x).

**Kapasite kullanım oranı
yüksek seyrini
sürdürüyor...**

Üretim tarafında ise Şirket'in ham çelik kapasite kullanım oranları 9A25 döneminde %81 seviyesindeyken 2025'in sonunda %85'e ulaşmıştır.

**Altın rezervi pozitif
katalizör olabilir...**

Şirket'in Sivas'taki arama çalışmaları sonucunda altın mineralizasyonu bulunduğunu duyurmasının ardından, maden sahasına ilişkin rezerv raporunun 2026 yılının ikinci çeyreği başında paylaşılması bekleniyor.

**Negatif katalizör:
"Karbonsuzlaşma..."**

Avrupa Birliği'nin ithal ürünlerdeki karbon salınımını vergilendirmeyi hedefleyen "Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması", Şirket'in kar marjları üzerinde baskı oluşturabilir. Özellikle demir-çelik gibi karbon yoğun sektörlerde, karbon maliyetleri artık ikincil bir detay olmaktan çıkıp temel bir gider kalemine dönüşebilir.

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Ereğli Demir Çelik'le ilgili tahminlerimizi 2025 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 5,5 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %12,7 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)

	2025	2026T
Satış Gelirleri	5.309	5.519
FAVÖK	501	703
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	64	84
Net Kar/Zarar	18	135
FAVÖK Marjı	9,4%	12,7%
Net Kar Marjı	0,3%	2,5%

**Hisse için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Ereğli Demir Çelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 243.241mn TL'den 276.510mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 34,75TL'den **39,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu

Açıklama

İNA (mn USD)	(%9,1 İskonto, %1 Büyüme)	6.853
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2026T FD/FAVÖK:9,8x F/K:18,3x)	4.170
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	6.316
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		276.510
Hedef Hisse Fiyatı		39,50 TL
Ereğli Hisse Fiyatı (25.02.2026)		31,38 TL
İskonto Oranı		20,6%

Özet Bilançolar (Mn TL)	2024	2025	2025-2024 %Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	182.856	250.627	37%
Nakit ve nakit benzerleri	55.260	115.477	109%
Ticari alacaklar	26.464	27.448	4%
Stoklar	78.762	89.386	13%
Peşin ödenmiş giderler	3.109	2.051	-34%
Diğer dönen varlıklar	19.261	16.266	-16%
DURAN VARLIKLAR	242.303	307.904	27%
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	1.280	1.471	15%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	5.868	1.395	-76%
Maddi duran varlıklar	206.913	277.300	34%
Kullanım hakkı varlıkları	963	1.442	50%
Maddi olmayan duran varlıklar	9.343	11.075	19%
Peşin ödenmiş giderler	16.091	12.889	-20%
Diğer duran varlıklar	1.845	2.332	26%
TOPLAM AKTİFLER	425.159	558.531	31%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	76.289	116.913	53%
K. V. borçlanmalar	26.268	23.952	-9%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	10.443	16.065	54%
Ticari borçlar	30.023	68.762	129%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	4.926	2.409	-51%
Ertelenmiş Gelirler	1.161	1.846	59%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	318	505	59%
Kısa vadeli karşılıklar	1.088	1.419	30%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2.061	1.955	-5%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	104.446	144.338	38%
Uzun vadeli borçlanmalar	84.577	118.324	40%
Uzun vadeli karşılıklar	6.171	6.743	9%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	13.675	19.244	41%
ÖZKAYNAKLAR	244.424	297.280	22%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	236.947	287.772	21%
Ödenmiş sermaye	7.000	7.000	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	95.552	118.701	24%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-9.725	-12.908	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	10.973	11.865	8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	120.874	163.810	36%
Net Dönem Karı veya Zararı	13.481	512	-96%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.477	9.508	27%
TOPLAM PASİFLER	425.159	558.531	31%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2024	2025	2025-2024 %Değ.
SATIŞLAR	204.060	208.910	2%
Satışların maliyeti (-)	184.055	190.345	3%
BRÜT KAR/ZARAR	20.005	18.565	-7%
Genel yönetim giderleri (-)	5.357	6.462	21%
Pazarlama giderleri (-)	2.057	2.582	25%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	336	365	9%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	8.801	796	-91%
FAALİYET KARI/ZARARI	21.056	9.952	-53%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	245	913	272%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-7.454	-8.168	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-671	2.986	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	14.193	694	-95%
Ana Ortaklık Kar Payı	13.481	512	-96%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri