

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentilerin üzerinde net kâr:** Erdemir <EREGL TI> 2Ç25'te 781 milyon TL olan konsensüs ve 801 milyon TL olan beklentimizin sırasıyla %67 ve %63 üzerinde 1,31 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %206 artarken, yıllık bazda ise %70 gerileme kaydetti. Net kârın yıllık bazdaki düşüşünde; hâsılâtın oransal olarak maliyetlerden daha fazla gerilemesinin yanı sıra faaliyet giderlerindeki yükseliş etkili olmuştur. Net kârın beklentilerimizi aşmasında ise; ertelenmiş vergi gelirinin artması etkili oldu.
- **Üretim ve satış hacminde gerileme:** Şirket, 2Ç25'te 48,74 milyar TL olan net satış geliri beklentimizin %18, piyasa tahmini olan 49,63 milyar TL'nin %20 gerisinde 41,41 milyar TL net satış geliri açıkladı. Net satış geliri çeyreklik bazda %23, yıllık bazda %18 düşüş yaşadı. 2025 yılının ilk 6 ayında Grup'un toplam satış hacminde yıllık %7 ve toplam üretim hacminde %11'lik düşüş yaşanmıştır. Bu gelişmeleri dikkate aldığımızda; ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün ve talepteki daralmanın sürmesi operasyonel göstergeler üzerinde bir miktar baskı oluşturmaya devam ettiği görülmektedir. Yurt içi ağırlıklı satış yapan şirketin ihracat satış hacminin toplam satış içerisindeki payının yıllık %18,8'den %24,7'ye yükselmesine dikkat çekiyoruz.
- **Ton başına FAVÖK çeyreklik %25 arttı:** Grup, 2Ç25'te yaklaşık 4,32 milyar TL olan konsensüs beklentisinin %4 altında, 3,74 milyar TL olan beklentimizin ise %10 üzerinde 4,13 milyar TL'lik FAVÖK elde etti. FAVÖK çeyreklik bazda değişiklik göstermezken, yıllık bazda ise %35 düşüş kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından izlenen ton başına FAVÖK yıllık %58 düşerken, çeyreklik %25 artarak 64 USD/ton ile ılımlı bir görüntü çizdi. Ton başına FAVÖK ile ilgili 2025 yıl sonu tahminimizi koruyoruz (94 USD/ton).
- **Sektörel Gelişmeler:** Ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün ve talepteki daralmanın sürmesi demir çelik sektörünün operasyonelleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Çelik tüketiminin yoğun olduğu imalat sektöründe 2025 yılına dair iyimser bir beklenti mevcutken, son dönemde yaşanan jeopolitik ve yurt içi gelişmelerin süreci zorlaştırdığını söyleyebiliriz. Öte yandan, Trump'ın tarife kararları gündemde sıcaklığını korurken, Türkiye'nin ihracatına yönelik gelişmelerin Trump'ın yürüteceği politikaya bağlı olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, başta ABD ve Çin arasında ticaret savaşlarının sürmesi küresel demir çelik piyasasında fiyat dalgalanmalarını beraberinde getirdi. Çin'in teşvik paketlerinin önümüzdeki dönemde dünya çelik talebi ve fiyatları üzerinde etkili olacağını öngörüyoruz.
- **Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 33,70 TL olarak koruyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi "TUT" olarak revize ediyor ve Model Portföyümüzde taşımayı sürdürüyoruz.** Grup, 2Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde net kâr açıkladı. Buna karşın, hâsılât ise beklentilerin altında kaldı. 2025 yılında HRC fiyatlarında toparlanma beklemekle birlikte, çeyreklik bazda iyileşme kaydeden ton başına FAVÖK'e ilişkin 2025 yılı tahminimizi koruyoruz. Net borç pozisyonunda sınırlı bir iyileşmeye görüldüğünü belirtmek isteriz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,70
Kapanış (TL/hisse)	27,48
Yükseliş Potansiyeli (%)	23%
Piyasa Değeri (milyon TL)	192.360
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.739
Firma Değeri (milyon TL)	243.762
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	48,00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	204,060	273,190	328,530
Büyüme (%)	38,00%	34,00%	20,00%
FAVÖK	21,090	34,050	50,920
Büyüme (%)	24,00%	61,00%	50,00%
Net Kar	13,480	22,130	29,567
Büyüme (%)	234,00%	64,00%	34,00%

Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	10,30%	12,50%	15,50%
Net Kar Marjı	6,60%	8,10%	9,00%

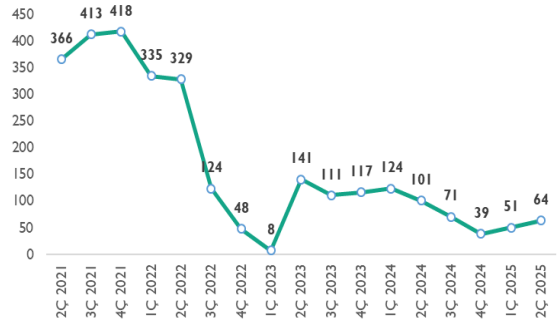
Borçluluk

Net Borç	64,440	98,580	127,310
Net Borç /FAVÖK	3,06	2,90	2,50

Değerleme Çarpanları

F/K	11,82	7,20	5,39
FD/FAVÖK	10,22	6,33	4,23

Ton Başına FAVÖK (USD/ton)



Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbass@kuyeytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	41.413	50.470	-18	53.545	-23	94.958	100.218	-5
Satışların Maliyeti (-)	37.547	44.234	-15	49.743	-25	87.290	86.952	0
Brüt Kar/Zarar	3.866	6.237	-38	3.801	2	7.668	13.266	-42
Faaliyet Giderleri (-)	2.346	1.971	19	2.042	15	4.388	3.472	26
Esas Faaliyet Karı	1.520	4.265	-64	1.759	-14	3.279	9.794	-67
Amortisman	2.614	2.059	27	2.368	10	4.982	4.111	21
FAVÖK	4.134	6.324	-35	4.127	0	8.261	13.905	-41
Diğ. Gelir/Gider (net)	319	291	10	138	131	457	3.574	-87
Yat. Fal. Gel. (net)	25	113	-78	528	-95	553	192	188
Finansal Gelir/Gider (net)	-1.917	-1.514	a.d.	-2.018	a.d.	-3.934	-4.085	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	173	-159	a.d.	262	-34	435	-220	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-28	3.221	a.d.	422	a.d.	394	9.584	-96
Vergi	1.396	1.321	6	26	5.229	1.422	805	77
Kont. Gücü Olmayan Paylar	61	156	-61	22	186	83	402	-79
Ana Ortaklık Net Kar	1.307	4.386	-70	426	206	1.733	9.987	-83

Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	9,3%	12,4%	-3,0bps	7,1%	2,2bps	8,1%	13,2%	-5,2bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,7%	8,5%	-4,8bps	3,3%	0,4bps	3%	10%	-6,3bps
FAVÖK Marjı	10,0%	12,5%	-2,5bps	7,7%	2,3bps	8,7%	13,9%	-5,2bps
Vergi Oranı	-5058,3%	41,0%	a.d.	6,2%	a.d.	361%	8%	352,4bps
Net Kar Marjı	3,2%	8,7%	-5,5bps	0,8%	2,4bps	1,8%	10%	-8,1bps
*Net Borç	51.402	61.756	-17	56.163	-8	51.402	61.756	-17
Net Borç (USD)	1.293	1.881	-31	1.487	-13	1.293	1.881	-31
Net Borç/FAVÖK	3,18	2,35	83,3bps	3,06	12,9bps	3,18	2,35	83,3bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	14.958	5.252	185	19.077	-22	34.036	7.815	336
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.133	-9.960	a.d.	-5.101	a.d.	-7.234	-16.501	a.d.
Serbest Nakit Akımı	12.826	-4.708	a.d.	13.976	-8	26.802	-8.687	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	31,0%	-9,3%	a.d.	26%	4,9bps	28,2%	-8,7%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2.095	5.706	a.d.	-2.387	a.d.	-4.482	9.850	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	2.922	2.885	1	3.381	-14	6.303	3.073	105
Net Nakit Değişimi	13.652	3.883	252	14.970	-9	28.622	4.236	576

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

