

EREGL 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

▪ **Net zarar beklentilerin altında kaldı.** Erdemir, 4Ç25 döneminde 2.832 milyon TL net zarar yönündeki piyasa konsensüsünün ve kurum beklentimizin altında kalarak 1.872 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 2.694 milyon TL net kar, bir önceki çeyrekte ise 651 milyon TL net kar elde etmişti. Yılın son çeyreğinde net sonucun zayıf gerçekleşmesinde, önceki dönemlerde karlılığı destekleyen diğer gelir kaleminin bu kez gider yönlü çalışması ve yaklaşık 5 milyar TL tutarındaki vergi yükümlülüğünün net kar üzerinde baskı oluşturmaları belirleyici oldu.

▪ **Satış rakamları beklentileri aştı.** Aynı dönemde şirketin satış performansı güçlü seyretti. Satış gelirleri piyasa beklentisinin %4, kurum beklentimizin ise %12 üzerinde gerçekleşti. Maliyet artışının satış büyümesinin altında kalması brüt karlılığı desteklerken operasyonel tarafta daha dengeli bir görünüm ortaya koydu. Yurt içi ağırlıklı satış yapısına rağmen ihracatın toplam satışlar içindeki payının yıllık bazda %19,1'den %19,9'a yükselmiş olması da coğrafi dağılım açısından olumlu bir sinyal veriyor. Türkiye ham çelik üretimi yıllık bazda %3'ün bir miktar üzerinde artış kaydederken, yılın son ayında %18,5'lik güçlü artış dikkat çekti. Grup, 2025 yılı genelinde 8,1 milyon ton ham çelik üretimi gerçekleştirirken üretimin önemli kısmının İskenderun tesislerinden gelmesi öne çıktı. Kapasite kullanım oranı ise %85 seviyesinde gerçekleşti. Küresel ham çelik üretiminin yıllık %2 daraldığı bir konjunktürde şirketin hem üretim hem operasyonel göstergeler tarafından toparlanma sinyalleri vermesini olumlu değerlendiriyoruz. Bu iyileşmenin önümüzdeki çeyreklerde devam edip etmeyeceği belirleyici olacak. 2026 yılına ilişkin beklentimiz, şirketin satış hacimlerinin geride bıraktığımız yıla kıyasla daha güçlü bir performans sergilemesi yönünde. Özellikle iç talepteki toparlanma ve üretim tarafındaki ivmenin korunması halinde satış hacimlerinde daha olumlu bir seyir görebileceğimizi düşünüyoruz. Küresel talep koşullarına bağlı olarak 2026 yılı genelinde HRC fiyatlarında ise büyük ölçüde yatay bir seyir izlemesini, şu an için belirgin bir toparlanma oluşmamasını bekliyoruz.

▪ **FAVÖK rakamı beklentilerin oldukça üzerinde.** Şirketin operasyonel karlılık rakamı FAVÖK ise 4Ç24'e kıyasla %182'lik artış göstererek piyasa tahminlerinin %32 üzerinde 7,453 milyon TL olarak açıklandı. Kurum olarak FAVÖK için tahminimiz ise 5,405 milyon TL olarak açıklanması yönündeydi. Operasyonel performans açısından yakından izlenen ton başına FAVÖK yıllık %82 , çeyreklik %4 artarak 71 USD/ton ile geçtiğimiz yıla göre toparlanma sinyalleri verirken, bir önceki çeyreğe göre zayıfta olsa iyileşme sinyalleri veriyor. Kuveyt Türk Yatırım olarak şirketin 2026 yılında ton başına FAVÖK rakamının ortalama 76 USD/ton seviyesinde seyretmesini öngörüyoruz. Şirketin net borcu yıllık bazda %33 azalarak 42.864 milyon TL seviyesine geriledi. Bu iyileşmede serbest nakit akımındaki toparlanma ve etkin nakit yönetimi belirleyici olurken, borçluluk göstergelerinde de daha sağlıklı bir görünüm olduğu görülüyor. Güncel durumda Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,92 seviyesine gerilemiş bulunuyor. 2026 yılında bu rasyonun 2,10 seviyesinde seyretmesini öngörüyoruz.

▪ **Makro tahminlerimizdeki revizyonlar ve modelimizde gerçekleştirdiğimiz yıl ötelemesi kaynaklı EREGL için 12 ay ileri hedef fiyatımızı 33,70 TL'den 35 TL'ye revize ediyor ve "TUT" yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.** Genel çerçevede net zarar baskısına rağmen operasyonel iyileşme ve bilanço tarafındaki toparlanma nedeniyle şirketin finansallarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

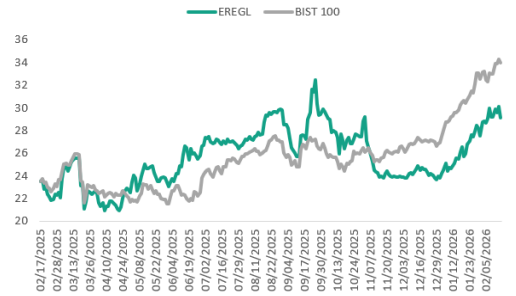
"TUT"
Hedef Fiyat: 35.00 TL

12 Aylık Getiri Potansiyeli : 20%

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	TUT
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	33.70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	35.00
Kapanış (TL/hisse)	29.10
Yükseliş Potansiyeli (%)	20%
Piyasa Değeri (milyon TL)	203.700
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.666
Firma Değeri (milyon TL)	246.564
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	48.00

Tahminler, TLmn	2025 T	2026 T	2027 T
Net Satış Gelirleri	208,910	272,090	338,087
Büyüm e (%)	2%	30.2%	24.3%
FAVÖK	20,451	29,910	46,994
Büyüm e (%)	77%	46%	57%
Net Kar	512	6,530	11,494
Büyüm e (%)	5%	1175%	76%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	9.8%	11.0%	13.9%
Net Kar Marjı	0.2%	2.4%	3.4%
Borçluluk			
Net Borç	42,864	62,800	93,518
Net Borç /FAVÖK	2.10	2.10	1.99
Değerleme Çarpanları			
F/K	397.9	31.2	17.7
FD/FAVÖK	12.1	8.2	5.3



Analist

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	60,995	55,113	11	52,958	15	208,910	204,060	2
Satışların Maliyeti (-)	54,268	52,703	3	48,787	11	190,345	184,055	3
Brüt Kar/Zarar	6,726	2,410	179	4,171	61	18,565	20,005	-7
Faaliyet Giderleri (-)	2,617	2,290	14	2,403	9	9,409	7,750	21
Esas Faaliyet Karı	4,109	120	3,321	1,767	132	9,156	12,255	-25
Amortisman	3,344	2,521	33	2,969	13	11,296	8,837	28
FAVÖK	7,453	2,641	182	4,737	57	20,451	21,092	-3
Diğ. Gelir/Gider (net)	-82	5,083	a.d.	421	a.d.	796	8,801	-91
Yat. Fal. Gel. (net)	340	9	3,519	21	1,558	913	245	272
Finansal Gelir/Gider (net)	-1,175	-1,688	a.d.	-2,182	a.d.	-7,292	-7,984	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	188	-143	a.d.	253	-26	876	-530	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3,219	3,569	-10	67	4,675	3,680	13,522	-73
Vergi	-5,041	-657	a.d.	633	a.d.	-2,986	671	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	50	218	-77	49	2	183	712	-74
Ana Ortaklık Net Kar	-1,872	2,694	a.d.	651	a.d.	512	13,481	-96

Karlılık	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	11.0%	4.4%	6.7bps	7.9%	3.2bps	8.9%	9.8%	-0.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	6.7%	0.2%	6.5bps	3.3%	3.4bps	4%	6%	-1.6bps
FAVÖK Marjı	12.22%	4.79%	7.4bps	8.9%	3.3bps	9.8%	10.3%	-0.5bps
Vergi Oranı	-156.6%	-18.4%	a.d.	939.0%	a.d.	-81%	5%	a.d.
Net Kar Marjı	-3.1%	4.9%	a.d.	1.2%	a.d.	0.2%	7%	-6.4bps
*Net Borç	42,864	64,442	-33	49,094	-13	42,864	64,442	-33
Net Borç (USD)	1,000	1,827	-45	1,183	-15	1,000	1,827	-45
Net Borç/FAVÖK	3.14	2.74	39.5bps	3.33	-18.8bps	3.14	2.74	39.5bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	17,844	18,516	-4	13,176	35	65,056	31,258	108
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6,256	-7,854	a.d.	-3,797	a.d.	-17,287	-35,008	a.d.
Serbest Nakit Akımı	11,588	10,662	9	9,379	24	47,769	-3,750	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	19.0%	19.3%	-0.3bps	18%	1.3bps	22.9%	-1.8%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	3,603	-4,168	a.d.	1,466	146	587	28,377	-98
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	2,567	1,073	139	2,912	-12	11,781	6,513	81
Net Nakit Değişimi	17,758	7,568	135	13,757	29	60,137	31,139	93

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

** a.d. = Anlamalı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

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 zararlı 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.

