

Ereğli Demir Çelik

21/10/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 10%

Zayıf 3Ç25 sonuçları. Erdemir beklentimize yakın (İş Yatırım: 719 milyon TL), 3Ç25'te yıllık bazda %19, çeyreklik bazda %50 düşüşle 651 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kardaki çeyreklik bazdaki düşüşte operasyonel performanstaki hafif iyileşmeye rağmen ertelenmiş vergi gelirlerindeki gerileme ve finansal giderlerdeki artış etkili oldu. Erdemir 3Ç25'te beklentimizin üzerinde (İş Yatırım: 46,4 milyar TL), yıllık bazda %9, çeyreklik bazda ise %28 artışla 53,0 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. Şirket beklentimize paralel (İş Yatırım: 4,80 milyar TL), yıllık bazda %4, çeyreklik bazda %15 artışla 3Ç25'te 4,74 milyar TL konsolide FAVÖK elde etti.

Ton başına FAVÖK çeyreklik bazda artış gösterse de baskı altında kalmaya devam etti. Erdemir'in 3Ç25 toplam satış hacmi senelik bazda yatay, çeyreklik bazda ise %9 artışla 1,93 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Erdemir'in ham çelik KKO, 3Ç24'teki %90 seviyesine yakın, 2Ç25'teki %75 seviyesinin üzerinde 3Ç25'te %89 olarak gerçekleşti. Hesaplarımıza göre, ton başına ortalama satış geliri 3Ç24'teki 757 dolar ve 2Ç25'teki 605 dolar seviyesine kıyasla 3Ç25'te 674 dolar olarak seviyesindeydi. İhracatın toplam satış hacmindeki payı ise 3Ç24'teki %23,8 ve 2Ç25'teki %27,3 seviyesinden 3Ç25'te %19,2'ye geriledi. Brüt kar marjı 3Ç25'te çeyreklik bazda 1,5 yüzde puan, yıllık bazda 1,0 yüzde puan düşüşle %7,9'a geriledi. Faaliyet giderleri/ciro oranı 3Ç24'teki %4,1 ve 2Ç25'teki %5,7'e kıyasla 3Ç25'te %4,5 olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 0,4 puan, çeyreklik bazda yüzde 1,0 puan düşüşle 3Ç25'te %8,9 seviyesindeydi. Ton başına FAVÖK (şirket tanımı) 3Ç24'teki 71 dolar ve 2Ç25'teki 64 dolara kıyasla 3Ç25'te 68 dolar olarak gerçekleşti.

SNA'da yıllık bazda iyileşme. Şirketin SNA'sı, işletme sermayesi ihtiyacındaki düşüş ve daha az yatırım harcaması sayesinde 3Ç24'teki negatif 5,73 milyar TL seviyesinden 3Ç25'te 9,38 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin net borç pozisyonu 2Ç25 sonundaki 51,4 milyar TL seviyesinden 3Ç25 sonunda 49,1 milyar TL'ye geriledi (Net borç/FAVÖK: 2,76x). Şirket 9A24'teki 680 milyon dolara kıyasla 9A25'te 631 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirdi.

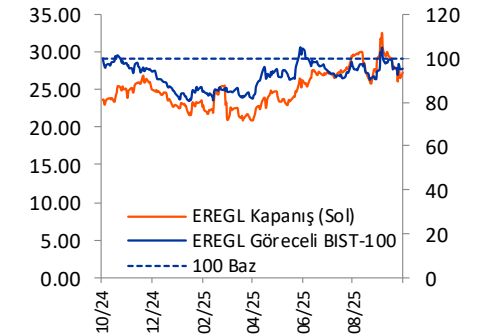
Değerleme & Yorum: İNA değerlememizin ileriye taşınması ve makro tahminlerimizdeki değişiklikler nedeniyle EREGL için hedef fiyatımızı hisse başına 26,75TL'den 30TL'ye yükseltiyor, sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz. Yüksek yatırım harcamaları ve kısa-orta vadede çelik piyasasındaki zayıf görünüm, değerlendirme açısından yukarı yönlü potansiyeli sınırlamaya devam ediyor. Öte yandan, rezerv büyüklüğü ve proje takvimine ilişkin belirsizlikler nedeniyle henüz değerlememize dahil etmediğimiz Sivas'taki altın madeni keşfi, hisse için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Erdemir'in 3Ç25 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi öngörmüyoruz. Şirket bugün saat 16:00'da analistlerle telekonferans gerçekleştirecek.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	27.18
12 Aylık Hedef Fiyat*	30.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	26.75
Piyasa Değeri (mn)	190,260
Halka Açık PD (mn)	89,898
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4477.1
Hisse sayısı (Adet mn)	7,000
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	20

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-6.1	12.5	14.2
ABD \$	-7.5	-5.3	-6.8
BIST-100 Relatif	1.2	5.4	-4.3

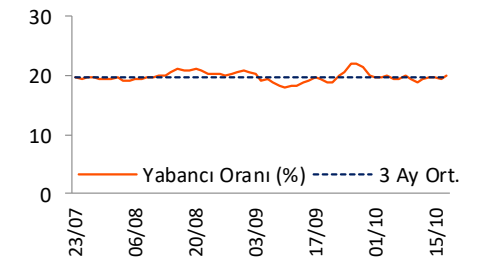
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	11.3	a.d.	22.3
PD/DD	0.6	0.7	0.9
FD/FAVÖK	15.5	11.4	8.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 20.76 32.44

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 20.02



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Ereğli Demir Çelik

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.71
Ataer Holding A.Ş.	49.29

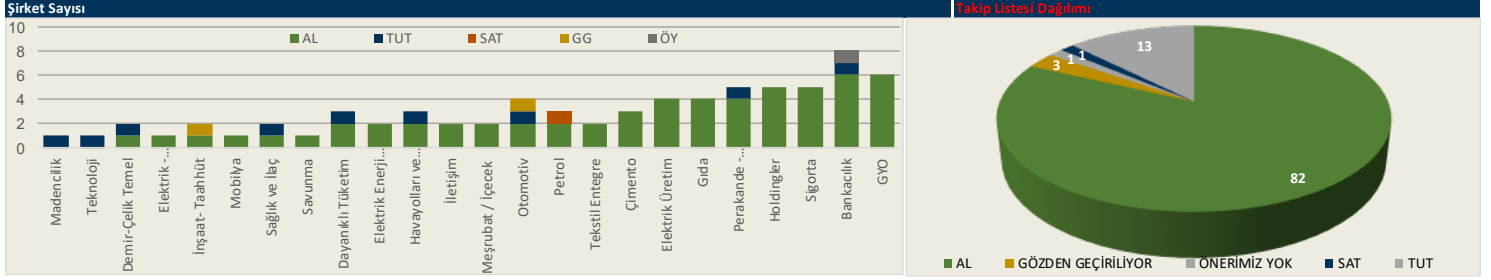
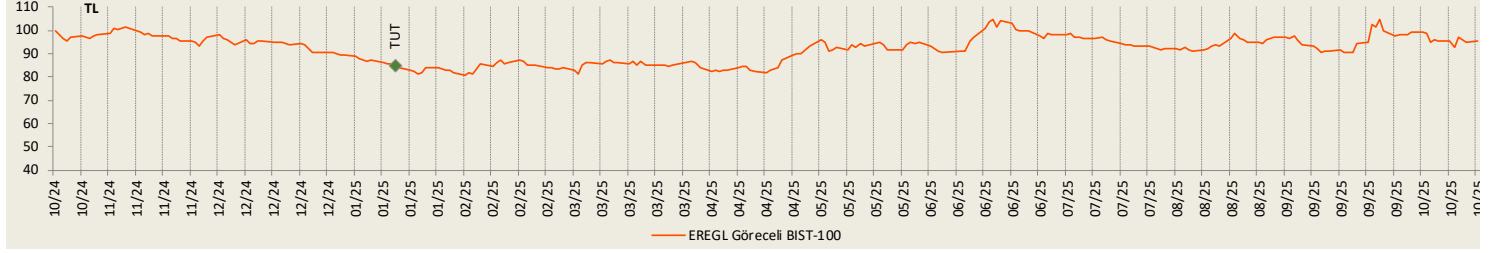
Özet Finansallar

UMS - 29							
3Ç25 FİNANSALLARI	TL mn	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	İş Yat. 3Ç25T
	Ciro	52,958	48,729	9%	41,413	28%	46,409
	Brüt Kar	4,171	4,329	-4%	3,866	8%	
	Brüt Kar Marjı	7.9%	8.9%	-1.0ppt	9.3%	-1.5ppt	
	Faaliyet Giderleri	-2,403	-1,988	21%	-2,346	2%	
	Faaliyet Gideri/Ciro	-4.5%	-4.1%	-0.5ppt	-5.7%	-0.2ppt	
	Faaliyet Karı	1,767	2,341	-25%	1,520	16%	
	FAVÖK	4,737	4,546	4%	4,134	15%	4,796
	FAVÖK Marjı	8.9%	9.3%	-0.4ppt	10.0%	-1.0ppt	10.3%
	Finansman Gelir (Gider), net	-2,435	-2,045	19%	-2,090	16%	
	VÖK	67	370	-82%	-28	a.d.	
	VÖK Marjı	0.1%	0.8%	-0.6ppt	-0.1%	-2.9ppt	
	Vergi Gelir/ Gider	633	522	21%	1,396	-55%	
	Net Kar	651	801	-19%	1,307	-50%	719
	Net Kar Marjı	1.2%	1.6%	-0.4ppt	3.2%	-1.9ppt	1.5%

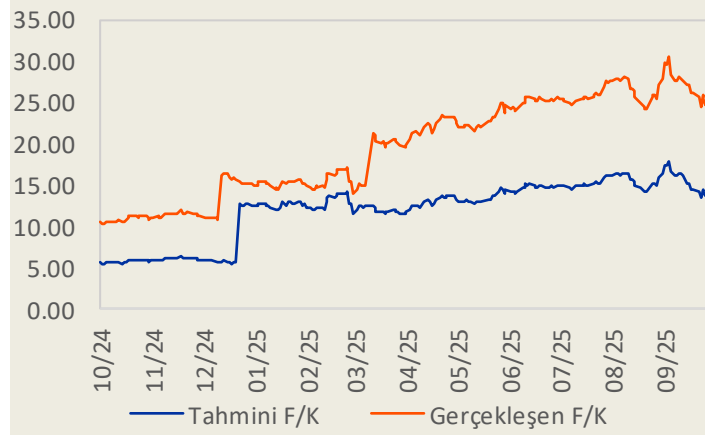
Kaynak: İş Yatırım, Şirket

Ereğli Demir Çelik

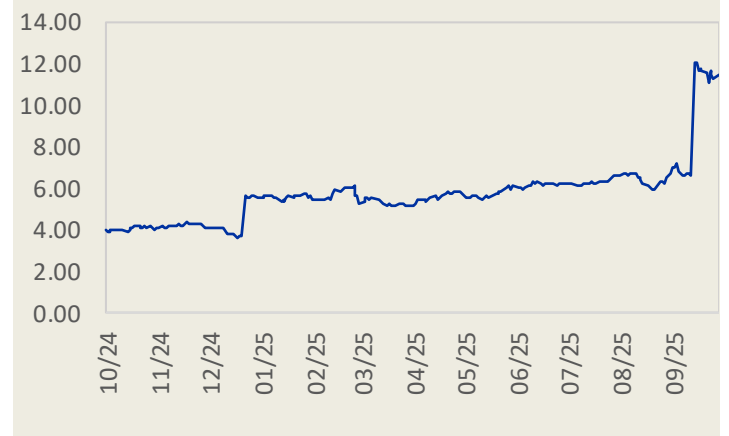
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.