

Erdemir

2Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

✓ **Beklenti üzeri net kar.** Erdemir'in ana ortaklık net dönem karı 2Ç25'te yıllık bazda %70,2 düşüşle 1.307 mn TL'ye geriledi. Net karda kurum beklentimiz 599 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 805 mn TL'de bulunuyordu. Net kar marjı yıllık bazda 5,5 puan düşüşle %3,2 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki sapmada, tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Ton başına FAVÖK'te sınırlı toparlanma sürse de, yüksek borçluluk ve operasyonel taraftaki zayıf görünüm devam ediyor. Beklenti üzeri gelen net kara karşın zayıf operasyonel karlılık nedeniyle açıklanan sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Satış gelirlerinde gerileme.** Şirketin, 2Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %17,9 düşüşle 41.413 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 49.740 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 49.237 mn TL'de bulunuyordu. Cirodaki sapmada satış hacmi ve fiyatlamaların tahminlerimizden daha düşük seviyede gerçekleşmesi etkili oldu. İkinci çeyrekte yurt içi demir çelik satışları %17,6 düşüşle 30.867 mn TL, yurt dışı demir çelik satışları %23,5 düşüşle 7.872 mn TL'ye geriledi. 2Ç25'te şirketin sıvı çelik üretimi yıllık %18,3 düşüşle 1,82 mn ton, nihai mamül üretim miktarı %9,8 düşüşle 1,74 mn ton ve satış miktarı %9,6 düşüşle 1,77 mn ton seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılını %89 kapasite kullanım oranıyla tamamlayan şirketin bu yılın ilk yarısındaki KKO'su ise %77 seviyesinde gerçekleşti. Satış dağılımında uzun ürünlerin payı %11 (2Ç24: %9), yassı ürünlerin payı ise %89 (2Ç24: %91) oldu. Satış dağılımını bölgesel olarak incelediğimizde ise 2Ç24'te %22,8 olan yurt dışının payı 2Ç25'te %27,3 seviyesine yükseldi.

✓ **Beklentimize paralel operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç25'te kurum beklentimizin %0,3, ortalama piyasa beklentisinin ise %3,8 altında yıllık bazda %35,3 düşüşle 4.134 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 2,7 puan düşüşle %10,0 seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde 51 dolar seviyesinde bulunan ton başına FAVÖK 2Ç25'te 64 dolar seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde ton başına FAVÖK 101 dolar seviyesinde bulunuyordu.

✓ **Net Borç/FAVÖK oranı yüksek seyrediyor.** Şirket 2024 yılını 1.070 mn dolar yatırım harcamasıyla tamamlamasının ardından, 2025'in ilk yarısında 521 mn dolarlık yatırım harcaması gerçekleştirdi. Yüksek yatırım harcamaları ve zayıf operasyonel karlılığın etkisiyle dolar bazında net borç/FAVÖK oranı 2024'te 2,85x seviyesinde gerçekleşmişti. Bu yılın ilk yarısında da bu oran yüksek kalmaya devam ederek, 2,98x seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Erdemir için 33,12 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 32,56 TL'ye, 'AL' tavsiyemizi ise "TUT"a revize ediyoruz.** Çelik fiyatlarındaki zayıf seyrir, operasyonel karlılığı baskılamaya devam ederken, modelimizde yaptığımız güncellemeler daha düşük bir ton başına FAVÖK'e işaret ediyor. Ayrıca şirketin yüksek yatırım harcamaları potansiyel baskı unsurları arasında yer alıyor. Diğer yandan, altın madenine ilişkin olası gelişmeleri yukarı yönlü bir risk unsuru olarak görüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 27,48 TL

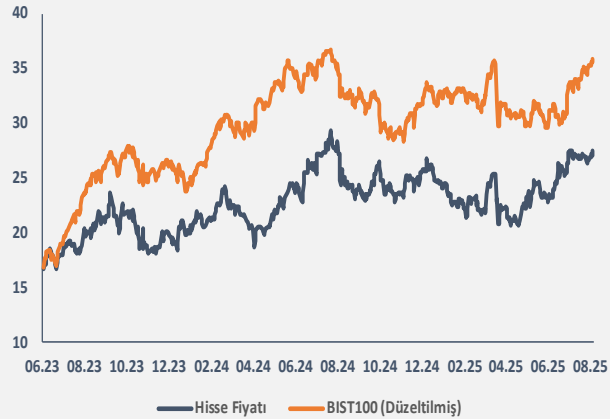
Hedef Fiyat: 32,56 TL

Getiri Potansiyeli: %18

Özet Veriler

Hisse Kodu	EREGL
Cari Fiyat (TL)	27,48
52H En Yüksek (TL)	28,10
52H En Düşük (TL)	20,10
Piyasa Değeri (mn TL)	192.360
Piyasa Değeri (mn USD)	4.731
Halka Açıklık Oranı (%)	46,74
Konsensus HF (TL)	27,02
Konsensus Tavsiye	%45 A / %40 T / %15 S
3A Hacim (mn USD)	106,8
HLV HBK (2025T)	0,86
Konsensus HBK (2025T)	1,78

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

EREGL (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	41.413	50.470	-17,9%	49.740	49.237
FAVÖK	4.134	6.388	-35,3%	4.148	4.295
FAVÖK marjı	10,0%	12,7%	-2,7%	8,3%	8,7%
Net kâr	1.307	4.386	-70,2%	599	805
Net kâr marjı	3,2%	8,7%	-5,5%	1,2%	1,6%

Kaynak: EREGL, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermemiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim