

Zorlu Koşullar ve Yüksek Maliyetler Gölgesinde

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. 2Ç25'te 41,4 milyar TL hasılat elde ederken piyasa beklentisi olan 51,2 milyar TL seviyesinin altında bir sonuç açıklamış oldu. Zayıf talep koşullarının görece devam ettiği 2Ç25'te KKO %77 seviyesi ile düşük seyretmeye devam etti. Geçtiğimiz yılın ilk yarısında 100,2 milyar TL hasılat elde eden şirketin bu yıl satış rakamları %5 gerilerken, dolar bazında bu gerileme %20'ye ulaştı. Şirketin brüt kar marjı ise %8,07 ile bir 1Ç25'e göre 95 bps iyileşirken bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 520 bps sert şekilde daraldı.

Beklentiler FAVÖK cephesinde şirketin 4,4 milyar TL FAVÖK yaratması yönündeyken Ereğli 2Ç25'te 4,1 milyar TL düzeyinde beklentilere paralel bir rakam açıkladı. FAVÖK marjı 1Ç25'e göre kısmen toparlanırken, toparlanma 100 bps ile %8,7 olarak gerçekleşti. Ton başına FAVÖK ise geçtiğimiz yılın son çeyreğinde gördüğü 39 Dolar seviyesi itibariyle toparlanmayı 2Ç25 itibariyle sürdürürken, 64 Dolar seviyesine yükseldi. Bu iyileşmeyi pozitif karşılacak bile son dönemlerin en zayıf rakamları devam ediyor. Borçluluk tarafında ise 2023 yılında Net Borç/FAVÖK 2,00x seviyelerinden bu yılın ilk yarısı itibariyle 2,98x seviyesi ile yükselmeye devam ediyor.

Net Kar tarafında ise 2Ç25'te konsensüs 880 milyon TL seviyesinde bir rakam beklerken, şirket bu rakamın çok üzerinde 1,3 milyar TL net kar açıkladı. Beklentilerden sapmanın ana kaynağı ise ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Şirketin açıklamış olduğu bu sonuçları sınırlı negatif olarak değerlendirirken, 15,50x FD/FAVÖK çarpanları ile fiyatlanmaktadır. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları için 12 aylık hedefimizi 30,66 TL olarak belirlerken, bu hedef fiyat %11,60 seviyesinde potansiyele işaret etmektedir.

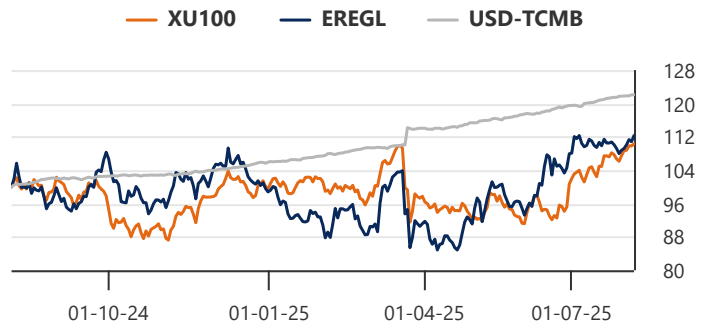
Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
30,66₺	27.48₺	%11,60	TUT

Hisse Bilgileri	
Sektör	Metal Ana Sanayi
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	7,000
Özkaynaklar (Mn TL)	252,489
Piyasa Değeri (Mn TL)	192,360
Halka Açıklık Oranı (%)	48.0
Fiyat Kazanç	36.8
PD/DD	0.7

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	49.6	3,470
ATAER HOLDİNG A.Ş.	49.5	3,468
HİSSE GERİ ALIM	0.9	62

Fiyat & Performans		Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat	En Düşük	26.42	26.22	19.91
	En Yüksek	27.48	27.64	28.10
	Ortalama	27.10	26.97	24.15
Getiri	EREGL	3.2%	0.0%	12.3%
	BİST100 - Göreceli	0.6%	-5.7%	1.8%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A24	6A25	Değ.	1Ç25	2Ç25	Değ.
Net Satışlar	100,218	94,958	-5.2%	53,545	41,413	-17.9%
Brüt Kar	13,266	7,668	-42.2%	3,801	3,866	-38.0%
Esas Faaliyet Karı	9,794	3,279	-66.5%	1,759	1,520	-64.4%
FAVÖK	13,905	8,261	-40.6%	4,127	4,134	-35.3%
Net Kar/Zarar	9,987	1,733	-82.6%	426	1,307	-70.2%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	13.2%	8.1%	-5.2 yp	7.1%	9.3%	2.2 yp
EFK Kar Marjı	9.8%	3.5%	-6.3 yp	3.3%	3.7%	0.4 yp
FAVÖK Marjı	13.9%	8.7%	-5.2 yp	7.7%	10.0%	2.3 yp
Net Kar Marjı	10.0%	1.8%	-8.1 yp	0.8%	3.2%	2.4 yp

Aktifler (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	106,013	42.9%	152,320	42.0%	190,897	42.0%	212,418	43.1%	11.3%
Nakit ve Benzerleri	15,330	6.2%	28,432	7.8%	70,389	15.5%	83,897	17.0%	19.2%
Ticari Alacaklar	15,675	6.3%	24,516	6.8%	25,745	5.7%	26,111	5.3%	1.4%
Stoklar	60,631	24.5%	82,550	22.7%	76,186	16.8%	84,457	17.2%	10.9%
Duran Varlıklar	141,057	57.1%	210,713	58.0%	263,943	58.0%	279,947	56.9%	6.1%
Finansal Yatırımlar	127	0.1%	164	0.0%	179	0.0%	179	0.0%	0.2%
Maddi Duran Varlıklar	119,066	48.2%	175,227	48.3%	231,404	50.9%	250,362	50.8%	8.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,141	2.9%	8,865	2.4%	9,879	2.2%	10,281	2.1%	4.1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	247,070	100.0%	363,033	100.0%	454,841	100.0%	492,365	100.0%	8.2%

Pasifler (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	59,036	23.9%	92,609	25.5%	72,842	16.0%	90,224	18.3%	23.9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	32,974	13.3%	50,385	13.9%	15,493	3.4%	15,150	3.1%	-2.2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,244	2.5%	10,841	3.0%	12,257	2.7%	13,530	2.7%	10.4%
Ticari Borçlar	13,533	5.5%	22,601	6.2%	32,417	7.1%	50,582	10.3%	56.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31,341	12.7%	47,608	13.1%	121,438	26.7%	127,072	25.8%	4.6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	10,171	4.1%	30,177	8.3%	100,407	22.1%	106,619	21.7%	6.2%
Toplam Yükümlülükler	90,377	36.6%	140,217	38.6%	194,280	42.7%	217,296	44.1%	11.8%
Toplam Özkaynaklar	152,778	61.8%	216,307	59.6%	252,489	55.5%	266,482	54.1%	5.5%
Ödenmiş Sermaye	3,500	1.4%	3,500	1.0%	7,000	1.5%	7,000	1.4%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	85,348	34.5%	112,199	30.9%	143,544	31.6%	151,346	30.7%	5.4%
Net Dönem Karı veya Zararı	-3,987	-1.6%	10,389	2.9%	448	0.1%	1,816	0.4%	305.4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	247,070	100.0%	363,033	100.0%	454,841	100.0%	492,365	100.0%	8.2%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	63,620	100.0%	100,218	100.0%	53,545	100.0%	94,958	100.0%	-5.2%
Satışların Maliyeti	58,867	92.5%	86,952	86.8%	49,743	92.9%	87,290	91.9%	0.4%
Brüt Kar (Zarar)	4,753	7.5%	13,266	13.2%	3,801	7.1%	7,668	8.1%	-42.2%
Faaliyet Giderleri	1,844	2.9%	3,472	3.5%	2,042	3.8%	4,388	4.6%	26.4%
Genel Yönetim Giderleri	1,228	1.9%	2,392	2.4%	1,399	2.6%	3,009	3.2%	25.8%
Pazarlama Giderleri	532	0.8%	938	0.9%	559	1.0%	1,211	1.3%	29.1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	84	0.1%	142	0.1%	84	0.2%	169	0.2%	18.9%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2,909	4.6%	9,794	9.8%	1,759	3.3%	3,279	3.5%	-66.5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1,875	2.9%	3,990	4.0%	519	1.0%	1,292	1.4%	-67.6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1,121	1.8%	416	0.4%	381	0.7%	835	0.9%	100.5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3,663	5.8%	13,368	13.3%	1,897	3.5%	3,737	3.9%	-72.0%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	5,213	8.2%	13,905	13.9%	4,127	7.7%	8,261	8.7%	-40.6%
Faaliyet Karı veya Zararı	3,663	5.8%	13,368	13.3%	1,897	3.5%	3,737	3.9%	-72.0%
Finansman Gelirleri	2,460	3.9%	1,689	1.7%	2,057	3.8%	3,500	3.7%	107.2%
Finansman Giderleri	4,360	6.9%	5,553	5.5%	4,336	8.1%	7,869	8.3%	41.7%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	1,246	2.0%	9,584	9.6%	422	0.8%	394	0.4%	-95.9%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-3,909	-6.1%	9,987	10.0%	426	0.8%	1,733	1.8%	-82.6%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	9.7%	12.9%	13.0%	14.1%	12.4%	8.9%	4.4%	7.1%	9.3%
EFK Marjı (Çeyreklik)	6.8%	10.5%	10.2%	11.1%	8.5%	4.8%	0.2%	3.3%	3.7%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	10.2%	14.0%	14.0%	15.1%	12.7%	9.3%	4.8%	7.7%	10.0%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-10.7%	0.1%	16.8%	11.3%	8.7%	1.6%	4.9%	0.8%	3.2%
Özsermaye Karlılık	1.5%	-0.5%	2.7%	5.8%	9.7%	9.6%	6.4%	3.6%	2.2%
Aktif Karlılık	0.9%	-0.3%	1.7%	3.6%	5.9%	5.5%	3.7%	2.1%	1.2%

BÜYÜME	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	7.9%	1.8%	72.1%	89.3%	35.1%	30.3%	17.5%	7.6%	-17.9%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	-74.6%	-10.8%	-	1,358.2%	68.6%	-40.2%	-97.5%	-68.2%	-64.4%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	103.7%	42.7%	75.0%	101.1%	79.6%	119.3%	77.4%	36.1%	19.0%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	-64.8%	-2.5%	870.9%	441.0%	67.1%	-13.0%	-59.7%	-45.1%	-35.3%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-	-98.4%	148.9%	6,101.8%	-	1,835.5%	-65.9%	-92.4%	-70.2%

BORÇLULUK	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Finansal Borç / Toplam Borç	54.6%	53.4%	57.2%	59.4%	65.2%	70.2%	67.1%	66.0%	62.3%
Toplam Borç / Özsermaye	59.2%	68.9%	63.6%	65.3%	64.8%	76.2%	76.3%	76.9%	81.5%
Net Borç / FAVÖK	2.9%	3.4%	2.5%	2.4%	2.4%	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%
Cari Oran	1.8%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	2.2%	2.4%	2.6%	2.4%

FAALİYET	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	43.7%	43.9%	41.0%	41.0%	42.5%	42.6%	43.6%	44.0%	46.8%
Stok Devir Süresi (Gün)	156.8%	163.7%	162.2%	163.7%	165.4%	166.6%	161.6%	154.7%	161.2%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	40.0%	44.2%	47.8%	42.5%	41.1%	43.7%	53.0%	53.8%	72.4%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	160.6%	163.4%	155.4%	162.2%	166.8%	165.6%	152.2%	144.9%	135.6%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.