

Erdemir

Ton başına FAVÖK dört çeyreğin ardından ilk kez yükseldi

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Erdemir, 1Ç25'te 426mnTL net kar (1Ç24: 5.601mn TL -%92) açıkladı. Bizim beklentimiz ve medyan piyasa beklentisi 303mn TL net kar elde edilmesi yönündeydi. Yıllık bazda düşüş değerlendirilirken, 1Ç24'teki 105mn USD'lik depreme bağlı sigorta avansını hatırlatmak isteriz. Bu çeyrekte maliyetler ve operasyonel giderler yüksek seyrederken 1.897mn TL faaliyet karı elde edildi. Yatırım faaliyetlerinden net 528mn TL pozitif efekte karşılık net 2.279mn TL finansman gideri net karı baskıladı. Bu çeyrekte ayrıca 262mn TL parasal kazanç pozisyonu ve 26mn TL sınırlı vergi geliri kaydedildi.

1Ç25'te Erdemir, bizim beklentimiz olan 51.989mn TL ve piyasa beklentisi olan 50.729mn TL'nin üzerinde 53.545mn TL (yıllık +%8) satış geliri elde etti. Bu çeyrekte satış hacmi 1.945bin ton beklentimize paralel 1.902bin ton seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: 1.979bin ton).

FAVÖK 1Ç25'te bizim 3.341mn TL beklentimizin ve piyasa beklentisi olan 3.467mn TL'nin üzerinde 4.127mn TL seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK ise 47\$ beklentimizin üzerinde 60\$ seviyesinde gerçekleşerek daralma görülen üst üste dört çeyreğin ardından ilk kez iyileşti (1Ç24: 123\$, 4Ç24: 35\$)

Net borç.. Şirketin net borç pozisyonu 4Ç24 sonundaki 64.442 TL'den 56.163mn TL seviyesine hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise daha zayıf yıllık FAVÖK nedeniyle 3,06x'den 3,17x'e yükseldi.

Beklentileri aşan finansal sonuçlara **POZİTİF** piyasa tepkisi öngörüyoruz. **Şirket bugün 16:00'da telekonferans düzenleyecek.**

	2023/12K	2024/12K	2024/03K	2025/03K	2025T
F/K	39,50	11,82	A.D.	19,18	10,05
PD/DD	0,83	0,65	0,74	0,61	0,61
FD/FAVÖK	12,68	10,22	9,32	12,17	6,59
FD/Satışlar	1,46	1,06	1,26	1,04	0,85
Net Satışlar (TL Mn)	147.900	204.060	49.748	53.545	252.087
Net Kar (TL Mn)	4.033	13.481	5.601	426	15.859
Hisse Başına Kar (TL)	1,15	1,93	1,60	0,06	2,27

AL
Hedef Fiyat: 31,03 TL
Önceki Hedef Fiyat: 35,77 TL
Kazandırma Potansiyeli: %36

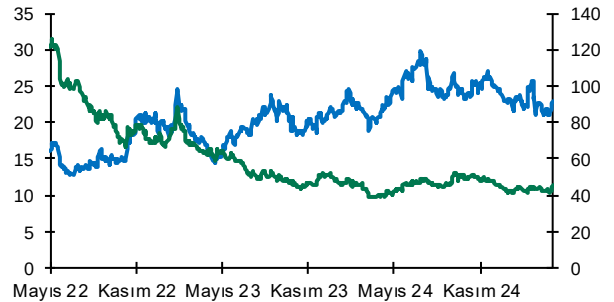
	TL	US\$
Fiyat	22,76	0,59
BİST 100	9.225	240
US\$ (MB Alış):	38,44	
52 Hafta Yüksek:	53,55	0,90
52 Hafta Düşük:	26,74	0,55
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

	Hisse Senedi Sayısı (Mn):	7.000,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	159.320	4.153	
Halka Açık PD (TL Mn):	76.474	1.993	

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,1	3,7	-6,7
US\$ Getiri (%):	-0,1	-12,3	-14,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	5,8	13,4	-0,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.977,19		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	145,82		

Beta	1,10
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding	49,3
Halka Açık	47,2
Erdemir Portföyü	3,6
Toplam	100,0



Hisse Fiyatı (TL)

BIST 100 Relatif

2025'te ne bekliyoruz:

Yılın ilk dört ayını tamamlarken, Erdemir açısından ana hammadeler olan demir, kömür fiyatları ile ana ürün olan yassı çelik fiyatları sene başında paylaştığımız öngörümüze paralel, ABD-Çin arasında tırmanan tarife gerginlikleriyle dalgalı bir seyir izledi. Henüz tarifeler konusunda bir anlaşma sağlanamadığından, dalgalı seyrin en azından kısa vadede süreceğini öngörüyoruz.

Yılın ikinci yarısında global ekonomik görünümüne ve çelik talebinde halen toparlanma bekememize karşın, ABD-Çin arası anlaşmazlıkları risk olarak takip ediyoruz. Diğer taraftan Çin'deki arz fazlası da ürün fiyatlarında toparlanma beklentimize aşağı yönlü risk oluşturuyor.

2025'de satış tonajının 8,1 milyon ton seviyesinde yatay seyredeceğini (2024: 8,1mn ton) öngörüyoruz. 2025'de toplam 252.087mn TL satış geliri elde edilmesini beklerken, 32.685mn TL FAVÖK elde edileceğini, böylece 100\$ ton başına FAVÖK gerçekleşmesi görebileceğimizi düşünüyoruz.

Makroekonomik tahminlerimizde ve değerlemede kullandığımız risksiz faiz oranında yaptığımız değişikliklerle 1Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 35,77 TL seviyesinden 31,03 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %36 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	49.748	53.545	7,6%	53.545	-278,2%
Brüt Kar	7.029	3.801	-45,9%	3.801	-462,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>14,1%</i>	<i>7,1%</i>		<i>7,1%</i>	
Operasyonel Kar	5.528	1.759	-68,2%	1.759	-689,8%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>11,1%</i>	<i>3,3%</i>		<i>3,3%</i>	
FAVÖK	7.517	4.127	-45,1%	4.127	-447,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>15,1%</i>	<i>7,7%</i>		<i>7,7%</i>	
Net Kar	5.601	426	-92,4%	426	-2530,0%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>11,3%</i>	<i>0,8%</i>		<i>0,8%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2024/03K	2025/03K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	147.415	206.913	165.434	231.404	40
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.106	9.343	8.813	9.879	12
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	19.994	26.047	23.448	22.661	(3)
Ticari Alacaklar	20.353	26.464	23.049	25.745	12
Hazır Değerler	24.073	55.260	24.431	70.389	188
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	90.092	101.132	104.706	94.763	(9)
Toplam Aktifler	310.033	425.159	349.880	454.841	30
Uzun Vadeli Borçlar	10.980	84.577	14.751	100.407	581
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.233	19.869	19.192	21.030	10
Kısa Vadeli Borçlar	46.035	26.268	52.990	15.493	(71)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	23.427	30.023	23.916	32.417	36
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.830	19.997	24.919	24.932	0
Toplam Yükümlülükler	118.504	180.735	135.768	194.280	43
Toplam Özsermaye	191.529	244.424	214.113	260.561	22
Toplam Pasifler	310.033	425.159	349.880	454.841	30

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2024/12K	2024/03K	2025/03K	%Değ
Net Satışlar	147.900	204.060	49.748	53.545	8
SMM	133.658	184.055	132.243	49.743	(62)
Brüt Kâr	14.242	20.005	(82.495)	3.801	A.D.
Faaliyet Giderleri	4.041	7.750	1.501	2.042	36
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	10.201	12.255	5.528	1.759	(68)
Net Diğer Gelir/(Gider)	3.134	8.801	3.282	138	(96)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(185)	245	80	528	564
Finansman Gelir/(Gider)	(5.082)	(7.454)	(2.510)	(2.279)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	(723)	(530)	(61)	262	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	78	205	43	14	(68)
Vergi Öncesi Kâr	8.837	13.522	6.363	422	(93)
Vergi	4.508	(671)	516	(26)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	4.329	14.193	5.847	448	(92)
Azınlık Payları	296	712	246	22	(91)
Ana Ortaklık Payları	4.033	13.481	5.601	426	(92,4)

EREGL

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2023/12K	2024/12K	2024/03K	2025/03K
Özsermaye Kârlılığı	%3,5	%6,2	%4,2	%3,5
Aktif Kârlılığı	%2,2	%3,7	%2,5	%2,1
Brüt Kâr Marjı	%9,6	%9,8	-%165,8	%7,1
Net Kâr Marjı	%2,7	%6,6	%11,3	%0,8
FAVÖK Marjı	%11,5	%10,3	%15,1	%7,7
U.V. Borç/Özsermaye	%5,7	%34,6	%6,9	%38,5

EREGL

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com