

07 Ağustos 2025 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)		34,00	FD/FAVÖK :	15,8
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)		27,48	F/K :	36,8

Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	41.413	53.545	-23%	50.470	-18%	48.788	49.630
FAVÖK	4.134	4.127	0%	6.324	-35%	4.001	4.316
Net Dönem Karı	1.307	426	206%	4.386	-70%	929	781
FAVÖK Marjı	10,0%	7,7%	2,3 yp	12,5%	-2,5 yp	8,2%	8,7%
Net Kar Marjı	3,2%	0,8%	2,4 yp	8,7%	-5,5 yp	1,9%	1,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket, 2Ç25'te 1,3 mlr TL net kar açıkladı-** Şirket, yılın ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin (781 mn TL) ve beklentimizin (929 mn TL) üzerinde yıllık %70 azalışla 1,3 mlr TL net kar açıkladı. Bu çeyrekte 2,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansman gideri net kar üzerinde baskı yaratırken, 1,6 mlr TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Böylece şirket yılın ilk yarısında %82,6 azalışla 1,7 mlr TL net kar elde etmiş oldu.
- Satış gelirleri, zayıf satış hacmi ve gerileyen fiyatlarla beklentilerin altında kaldı-** Erdemir, 2Ç25 döneminde %10 azalışla 1,6 mn ton yassı ürün ve yıllık %9 azalışla 166 bin ton uzun ürün üretimi gerçekleştirdi. 2025 yılının ilk altı aylık döneminde ise toplam üretim 3,6 mn ton (6A24: 4,0 mn ton) oldu. Erdemir'in ham çelik kapasite kullanım oranı yılın ilk yarısında %77'ye (6A24: %93) geriledi. Şirket, 2Ç25'te yıllık %11 düşüşle 1,6 mn ton yassı ürün ve %3 artışla 191 bin ton uzun ürün satışı gerçekleştirdi. Böylece bu çeyrekte toplam satış hacmi, yıllık bazda %10 gerileyerek 1,8 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Ortalama satış fiyatları yassı ürünlerde 675 \$ (2Ç24: 752 \$), uzun ürünlerde ise 576 \$ (2Ç24: 628 \$) oldu. Bu dönemde satış gelirleri, hem piyasa beklentisinin (49,6 mlr TL) hem de beklentimizin (48,8 mlr TL) altında, yıllık %18 düşüşle 41,4 mlr TL olarak kaydedildi. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %19 (2Ç24: %20,4) seviyesinde gerçekleşti. 6A25 döneminde şirket 3,7 mn ton (6A24: 3,9 mn ton) satış gerçekleştirerek yıllık %5,2 azalışla 95,0 mlr TL satış geliri kaydetti.
- FAVÖK marjı %10'a geriledi-** 2025 yılının ikinci çeyreğinde FAVÖK, piyasa beklentisinin (4,3 mlr TL) altında, beklentimizin (4,0 mlr TL) ise hafif üzerinde, yıllık bazda %35 düşüşle 4,1 mlr TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde FAVÖK marjı, yıllık 2,5 puan gerileyerek %10,0 seviyesine indi. Bu dönemde şirketin ton başı FAVÖK rakamı 64 \$/ton (1Ç25: 51 \$/ton, 2Ç24: 101 \$/ton) oldu. Şirket yılın ilk yarısında yıllık %40,6 azalışla 8,3 mlr TL FAVÖK elde etmiş oldu. Şirketin 2025 yılının ilk çeyreğinde 56,2 mlr TL seviyesinde olan net borç pozisyonu, ikinci çeyrekte %8,5 azalarak 51,4 mlr TL'ye geriledi. Buna karşın Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,3x (1Ç25: 3,2x; 2Ç24: 2,4x) olarak kaydedildi. Şirket, yılın ilk yarısında toplam 521 mn \$ (6A24: 421 mn \$) tutarında yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisseleri, finansal sonuçların açıklanmasından önceki dönemde endekse göre zayıf bir performans sergileyerek son üç ayda %2,3, son bir ayda ise %5,7 oranında negatif ayrıştı. Makroekonomik varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız güncellemeler doğrultusunda, EREGL için hisse başına 30 TL olan hedef fiyatımızı 34 TL olarak revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" önerilerimizi ise koruyoruz.

2Ç25 Finansal Sonuçları | Erdemir



07 Ağustos 2025 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrek %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	41.413	53.545	-23%	50.470	-18%	94.958	100.218	-5%
SMM	-37.547	-49.743	-25%	-44.234	-15%	-87.290	-86.952	0%
Brüt Kar	3.866	3.801	2%	6.237	-38%	7.668	13.266	-42%
Operasyonel Gider	-2.346	-2.042	15%	-1.971	19%	-4.388	-3.472	26%
FVÖK	1.520	1.759	-14%	4.265	-64%	3.279	9.794	-67%
FAVÖK	4.134	4.127	0%	6.324	-35%	8.261	13.905	-41%
Diğer Gelir/Gider (Net)	319	138	131%	291	10%	457	3.574	-87%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	25	528	-95%	113	-78%	553	192	188%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.917	-2.018	-5%	-1.514	27%	-3.934	-4.085	-4%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	173	262	-34%	-159	a.d.	435	-220	a.d.
VÖK	-89	400	a.d.	3.065	a.d.	311	9.182	-97%
Net Dönem Karı	1.307	426	206%	4.386	-70%	1.733	9.987	-83%
Brüt Kar Marjı	9,3%	7,1%	2,2 yp	12%	-3 yp	8%	13%	-5,2 yp
FAVÖK Marjı	10,0%	7,7%	2,3 yp	13%	-2,5 yp	9%	14%	-5,2 yp
Net Kar Marjı	3,2%	0,8%	2,4 yp	9%	-5,5 yp	2%	10%	-8,1 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24	
Dönen Varlıklar	212.418	190.897	11%	152.320 39%
Hazır Değerler	83.897	70.389	19%	28.432 195%
Menkul Kıymetler	0	1.605	-100%	1.215 -100%
KV Ticari Alacaklar	26.111	25.745	1%	24.516 7%
Stoklar	84.457	76.186	11%	82.550 2%
Diğer Dönen Varlıklar	17.953	16.972	6%	15.607 15%
Duran Varlıklar	279.947	263.943	6%	210.713 33%
Aktif Toplamı	492.365	454.841	8%	363.033 36%
KV Borçlar	90.224	72.842	24%	92.609 -3%
KV Finansal Borçlar	28.680	27.750	3%	61.226 -53%
KV Ticari Borçlar	50.582	32.417	56%	22.601 124%
Diğer KV Borçlar	10.962	12.675	-14%	8.782 25%
UV Borçlar	127.072	121.438	5%	47.608 167%
UV Finansal Borçlar	106.619	100.407	6%	30.177 253%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	20.453	21.030	-3%	17.431 17%
Öz Sermaye	275.069	260.561	6%	222.816 23%
Pasif Toplamı	492.365	454.841	8%	363.033 36%

Net Borç	51.402	56.163	-8,5%	61.756	-16,8%
-----------------	--------	--------	-------	--------	--------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.