

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	30,00	FD/FAVÖK :	10,8		
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	23,40	F/K :	12,2		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	55.113	48.729	13%	46.889	18%	50.692	50.319
FAVÖK	2.641	4.530	-42%	6.547	-60%	2.484	2.967
Net Dönem Karı	2.694	801	236%	7.901	-66%	2.624	2.753
FAVÖK Marjı	4,8%	9,3%	-4,5 yp	14,0%	-9,2 yp	4,9%	5,9%
Net Kar Marjı	4,9%	1,6%	3,2 yp	16,8%	-12 yp	5,2%	5,5%

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

Operasyonel karlılıktaki azalma net karı baskıladı- Şirket yılın son çeyreğinde beklentilere paralel yıllık %66 azalışla 2,7 mlr TL net kar açıkladı. Şirketin bu çeyrekte azalan operasyonel karlılığı ön plana çıkarırken, kaydedilen 5,1 mlr TL'lik deprem kaynaklı sigorta tazminat gelirleri net kar için destekleyici oldu. Böylece şirket 2024 yılında yıllık %234,3 artışla 13,5 mlr TL net kar elde etmiş oldu.

Artan satış hacmi ve hasılat- Şirket 4Ç24'te yıllık %3,3 artışla 1,9 mn ton yassı ürün satışı ve yıllık %4,2 artışla 249 bin ton uzun ürün satışı gerçekleştirdi. Ürün fiyatlarında gerileme devam ederken bu çeyrekte ortalama satış fiyatları yassı üründe 683 USD ve uzun üründe ise 603 USD oldu. Yılın son çeyreğinde şirketin toplam satış gelirleri hem piyasa beklentisinin (50,3 mlr TL) hem de beklentimizin (50,7 mlr TL) üzerinde, yıllık %18 artışla 55,1 mlr TL olarak gerçekleşti. Erdemir'in ham çelik kapasite kullanım oranı 2024'te %89 (2023: %75) oldu. Şirket yılın tamamında yıllık %6 artışla 7,1 mn ton yassı ürün ve yıllık %47 artışla 957 bin ton uzun ürün satışı gerçekleştirirken, yıllık %38,0 artışla 204,1 mlr TL toplam satış geliri elde etti. 2024'te şirketin ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı ise yıllık 6,9 puan artışla %17,7'ye ulaştı.

Ton/Başı FAVÖK'te düşüş görüldü- FAVÖK, 4Ç24'te piyasa beklentisinin altında (3,0 mlr TL) yıllık %60 azalışla 2,6 mlr TL olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı ise yıllık 9,2 puan azalışla %4,8'e geriledi. Şirketin ton başı FAVÖK rakamı 4Ç24'te 39 \$/ton (3Ç24: 71 \$/ton, 4Ç23: 117 \$/ton) oldu. 2024 yılında şirket yıllık %24,2 artışla 21,1 mlr TL FAVÖK elde etti. Şirket 2024 yılında toplam 1.070 mn USD yatırım harcaması (2023: 977 mn USD) gerçekleştirirken, şirketin 3Ç24'te 68,6 mlr TL olan net borcu 4Ç24'te 64,4 mlr TL'ye (4Ç23: 41,9 mlr TL) geriledi. Erdemir'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 4Ç24'te 3,06x (3Ç24: 2,74x) olarak gerçekleşti.

Değerlendirme: Şirket hisseleri son üç ayda endeksten %12,2 ve son bir ayda ise %0,3 negatif ayrıştı. Şirketin operasyonel performansında görülen gerilemeye bağlı olarak finansallara piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekleriz. Finansallar sonrası Erdemir (EREGL) için hisse başı hedef fiyatımızı 30 TL olarak koruyor, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç24	3Ç24	Çeyrekse %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	55.113	48.729	13%	46.889	18%	204.060	147.900	38%
SMM	-52.703	-44.400	19%	-40.806	29%	-184.055	-132.243	39%
Brüt Kar	2.410	4.329	-44%	6.083	-60%	20.005	15.657	28%
Operasyonel Gider	-2.290	-1.988	15%	-1.291	77%	-7.750	-4.041	92%
FVÖK	120	2.341	-95%	4.792	-97%	12.255	11.616	6%
FAVÖK	2.641	4.530	-42%	6.547	-60%	21.092	16.989	24%
Diğer Gelir/Gider (Net)	5.083	145	3412%	269	1788%	8.801	3.134	181%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	9	44	-79%	223	-96%	245	-185	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.688	-2.211	-24%	-2.660	-37%	-7.984	-5.805	38%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-143	-166	-14%	-723	-80%	-530	-723	-27%
VÖK	3.351	279	1103%	2.410	39%	12.811	8.541	50%
Net Dönem Karı	2.694	801	236%	7.901	-66%	13.481	4.033	234%
Brüt Kar Marjı	4,4%	8,9%	-4,5 yp	13%	-8,6 yp	10%	11%	-0,8 yp
FAVÖK Marjı	4,8%	9,3%	-4,5 yp	14%	-9,2 yp	10%	11%	-1,2 yp
Net Kar Marjı	4,9%	1,6%	3,2 yp	17%	-12 yp	7%	3%	3,9 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23	
Dönen Varlıklar	182.856	179.786	2%	134.518	36%
Hazır Değerler	55.260	47.838	16%	24.073	130%
Menkul Kıymetler	1.586	4.521	-65%	1.738	-9%
KV Ticari Alacaklar	26.464	23.548	12%	20.353	30%
Stoklar	78.762	86.431	-9%	67.277	17%
Diğer Dönen Varlıklar	20.784	17.448	19%	21.077	-1%
Duran Varlıklar	242.303	225.435	7%	175.515	38%
Aktif Toplamı	425.159	405.221	5%	310.033	37%
KV Borçlar	76.289	83.013	-8%	89.292	-15%
KV Finansal Borçlar	36.711	49.043	-25%	56.761	-35%
KV Ticari Borçlar	30.023	23.802	26%	23.427	28%
Diğer KV Borçlar	9.554	10.168	-6%	9.104	5%
UV Borçlar	104.446	89.232	17%	29.213	258%
UV Finansal Borçlar	84.577	71.915	18%	10.980	670%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	19.869	17.317	15%	18.233	9%
Öz Sermaye	244.424	232.976	5%	191.529	28%
Pasif Toplamı	425.159	405.221	5%	310.033	37%
Net Borç	64.442	68.599	-6,1%	41.930	53,7%

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
Mevlütcan 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 dayanılarak 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.