

Aşağıdaki raporda, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (BIST kodu: EREGL) hissesine dair **son bir yıllık** finansal ve operasyonel gelişmeler derinlemesine ele alınacaktır. İhtiyaç duyulması hâlinde raporun kapsamı **beş yıllık** döneme kadar genişletilecektir. Rapor, kullanıcı tarafından paylaşılan **2Ç24 ve 3Ç24** analiz raporları, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) açıklamaları ve güncel piyasa verileri ışığında hazırlanmıştır. Rapor yatırım danışmanlığı niteliği taşımayıp, yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır.

## 1. GİRİŞ

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları (Erdemir), Türkiye’de yassı çelik üretimi alanında ülkenin en büyük kuruluşlarından biridir. OYAK (Ordu Yardımlaşma Kurumu) bünyesindeki Ataer Holding’e bağlı olarak faaliyet göstermekte olup, aynı zamanda İskenderun Demir Çelik (İsdemir) şirketini de içeren OYAK Maden Metalürji grubunun önemli parçasıdır. Şirket, yurt içi pazarda lider konumda olmasının yanı sıra ihracat faaliyetleri de yürütmektedir.

- Resmi kaynağı: [KAP Erdemir sayfası](#)
- Ek dokümanlar (kullanıcı tarafından paylaşılan):
- 2Ç24 Kar Analizi ( )
- 3Ç24 Kar Analizi ( )

Bu rapor ilk olarak **son bir yılın** temel finansal sonuçlarını (yaklaşık 4Ç23’ten 3Ç24’e kadar olan süreci) inceleyecek, ardından gerekirse **5 yıllık** bir bakış açısı sunacaktır.

## 2. SON BİR YILLIK DÖNEMDE ÖNE ÇIKAN GELİŞMELER

### 2.1. Finansal Sonuçların Genel Değerlendirmesi

#### 2.1.1. 4Ç23 ve 1Ç24 Arka Plan

- **4Ç23:**
- Şirket 2023 yılına, demir-çelik sektöründe küresel çapta düşük talep ve fiyat dalgalanmalarının etkisiyle nispeten zorlayıcı bir atmosferde girdi. Bu dönemde Erdemir, yüksek vergi giderleri nedeniyle net kârında dalgalanmalar yaşarken, yine de pozitif nakit akışı sağlayabildi.

- 4Ç23 sonunda, şirketin net borç pozisyonu 41,9 milyar TL düzeyinde idi ve Net Borç/FAVÖK oranı 2,7x seviyesinde gerçekleşmişti.

- **1Ç24:**

- 1Ç24'te, küresel çelik fiyatlarında kısmi toparlanma sinyalleri görülse de dalgalı seyir devam etti. Erdemir'in faaliyet kârlılığı önceki çeyreğe göre iyileşme gösterse de büyük yatırım harcamaları nedeniyle net borç artmaya devam etti.

- Satış hacmindeki yükselişin yanında, ton başına marjlarda kısıtlı bir toparlanma gözlemlendi. Özellikle 1Ç24'teki deprem felaketi sonrası inşaat çeliğine olan talep artışı, Erdemir açısından yassı çelik ürün segmentinde dolaylı yansımalarla sınırlı kaldı.

### 2.1.2. 2Ç24 Sonuçları ( )

- **Net Satış Geliri:** 50,5 milyar TL

- Yıllık bazda %35 artış, çeyreklik bazda %1 artış. Bu rakam İş Yatırım'ın (50,2 milyar TL) ve piyasa tahminlerinin (52,0 milyar TL) büyük ölçüde paralelinde gelmiştir.

- **FAVÖK:** 6,39 milyar TL

- Yıllık %67 artış, çeyreklik %15 düşüş. FAVÖK marjı %12,7 olup, çeyrekte 2,5 puan daralmıştır.

- **Net Kâr:** 4,39 milyar TL

- Yüksek ertelenmiş vergi geliri (yaklaşık 2,65 milyar TL) net kârı beklentilerin üzerine çekmiştir. Şirketin 2Ç23'te 4 milyar TL net zarar açıklaması, bu dönemdeki yüksek vergi giderlerinden kaynaklanıyordu. 2Ç24'te vergi tarafında olumlu katkı olması, kârı desteklemiştir.

- **Satış Hacmi:** 1,96 milyon ton (yıllık %18 artış, çeyreklik paralel). Ton başına ortalama satış geliri 798 dolar düzeyinde olup, yıllık %12 gerilemiştir.

- **Yatırımlar ve Net Borç:**

- 2Ç24'te 421 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştiren Erdemir, işletme faaliyetlerindeki toparlanmaya karşın yüksek yatırım harcamaları nedeniyle serbest nakit akımında (SNA) negatif görünüm sürdürmüştür (-4,71 milyar TL).

- Net borç pozisyonu 61,8 milyar TL'ye yükselmiş, Net Borç/FAVÖK oranı 2,5x'te sabit kalmıştır (2Ç23'te 2,9x).

### 2.1.3. 3Ç24 Sonuçları ( )

• **Net Satış Geliri:** 48,7 milyar TL

• Yıllık %30, çeyreklik %3 düşüş. Küresel çelik fiyatlarındaki düşüş ve hafif gerileyen satış hacmi (1,93 milyon ton) ciroyu bir miktar sınırlamıştır.

• **FAVÖK:** 4,55 milyar TL

• Yıllık %13, çeyreklik %29 düşüş. FAVÖK marjı 3Ç24'te %9,3'e gerilemiş, bir önceki çeyreğe göre 3,3 puan daralma kaydedilmiştir. Ton başına FAVÖK 71 dolar seviyesinde olup, 2Ç24'teki 101 dolardan aşağı yönlü hareket etmiştir.

• **Net Kâr:** 801 milyon TL

• Beklentilerin aksine net kârda zarar yerine pozitif bir rakam gelmiştir. Tahminlerdeki sapma, brüt kârın öngörülenin üzerinde gelmesi ve ertelenmiş vergi geliri etkisinden kaynaklanmaktadır. 2Ç24'e kıyasla zayıf operasyonel performans nedeniyle net kâr gerilemiş olsa da piyasa konsensüsünün beklentisi "net zarar" yönündeydi.

• **Satış Hacmi:** 1,93 milyon ton

• Yıllık %4, çeyreklik %2 düşüş. İhracatın toplam içindeki payı, 2Ç24'teki %22,8'den 3Ç24'te %23,8'e yükselmiştir. Ton başına ortalama satış geliri 756 dolar düzeyinde olmuştur.

• **Yatırımlar ve Net Borç:**

• 3Ç24'te 680 milyon dolar yatırım harcaması yapılmış, 2Ç24'teki 61,8 milyar TL net borç pozisyonu 68,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Net Borç/FAVÖK oranı 2,5x'ten 2,9x'e çıkmıştır.

## 2.2. Operasyonel Performans ve Pazar Koşulları

• **Fiyatlar ve Marjlar:**

• 2Ç24 ve 3Ç24'te ton başına ortalama satış fiyatı (USD bazında) azalmıştır (örneğin, 2Ç24'te 798 \$/ton, 3Ç24'te 756 \$/ton). Bu durum marjları baskılayan temel unsurdur.

• Brüt kâr marjı 2Ç24'te %12,4 iken 3Ç24'te %8,9'a gerilemiştir. Özellikle 3Ç24'te çelik fiyatlarındaki düşüş marjları daraltmaya devam etmiştir.

• **Üretim Kapasite Kullanımı (KKO):**

• 2Ç24'te KKO %91 iken, 3Ç24'te %90 düzeyinde seyretmiştir. Bir önceki yıla (3Ç23'te %75) göre daha yüksek olmakla beraber, çelik fiyatlarındaki dalgalanmalar ve yurtdışı rekabet koşulları üretim planlarını yakından etkilemektedir.

- **Hacim Gelişimi:**

- 2Ç24'te nihai ürün üretimi 1,93 milyon ton, 3Ç24'te 1,90 milyon ton. Yılın ilk 9 ayında toplam yassı çelik satışları ve ihracat hacmi artış göstermiştir. İhracatta pay artışı 2Ç24'te %22,8, 3Ç24'te %23,8 seviyesine yükselmiştir.

### **3. UZUN VADELİ PERSPEKTİF (5 YILLIK BAKIŞ)**

#### **3.1. 2019–2020: Pandemi Öncesi ve Başlangıcı**

- **2019:**

- Küresel ekonomide yavaşlamaya karşın Erdemir, güçlü iç talep ve yurt dışı satışlarıyla görece istikrarlı bir performans sergilemiştir.

- **2020 (Pandemi):**

- COVID-19'un küresel talebi sert düşürmesi çelik fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Erdemir, yurt içi pazar payını koruyarak ve stok yönetimine ağırlık vererek dönemi atlattır.

#### **3.2. 2021–2022: Toparlanma ve Zirve Marjlar**

- **2021:**

- Aşılmanın etkisiyle talep canlanmış, dünya çelik fiyatları hızla yükselmiştir. Erdemir, yüksek kapasite kullanım oranları ve güçlü ihracat sayesinde rekor kârlılık ve nakit yaratımı elde etmiştir.

- **2022:**

- Küresel enflasyon, jeopolitik riskler (Rusya-Ukrayna Savaşı) ve enerji maliyetlerindeki artışlar, çelik sektöründe marjları zorlamış ancak 2021'in yüksek bazına rağmen Erdemir yine de güçlü sonuçlar açıklamıştır. Yatırım harcamaları artmış, net borçta kademeli yükseliş görülmüştür.

#### **3.3. 2023–2024: Normalleşme ve Dalgalı Seyir**

- **2023:**

- Çelik fiyatlarında 2021–2022’deki rekor seviyelerin gerilemesi, Erdemir’in marjlarını baskılamıştır. 2Ç23’te vergi giderleri kaynaklı yüksek zarar açıklamış, ancak 2Ç24’te ertelenmiş vergi gelirlerinin katkısıyla tekrar kâra dönmüştür.

- Yurtiçi tüketim talebi inşaat sektöründeki belirsizlikler ve global resesyon riskleri nedeniyle tam istenilen oranda yükselmese de ihracat kanadı devreye girmiştir.

- **2024 (İlk 9 Ay):**

- EREGL, yatırım harcamalarını hızla artırarak tesis modernizasyonu ve kapasite artırımı çalışmalarına devam etmektedir. FAVÖK marjı 2Ç24 ve 3Ç24’te dalgalansa da toplam üretim ve satış hacmi nispeten istikrarlı seyretmiştir.

#### **4. RİSKLER VE FIRSATLAR**

##### **4.1. Temel Riskler**

###### **1. Küresel Çelik Fiyatlarındaki Dalgalanmalar:**

- Çelik fiyatları, küresel talep, hammadde (demir cevheri, kömür) maliyetleri ve jeopolitik gelişmelere bağlı olarak dalgalanmaktadır.

###### **2. Yüksek Yatırım Harcamaları ve Borç Yükü:**

- Erdemir’in devam eden yatırım programı nakit akışını baskılar ve net borcu yükseltir. Faiz oranlarının seyri, finansman maliyetlerine etki edebilir.

###### **3. İhracat Pazarındaki Rekabet:**

- Küresel üreticilerin fazladan kapasite devreye alması, Erdemir’in ihracat marjlarını düşürebilir.

###### **4. Kur Riski ve Enerji Maliyetleri:**

- Üretimde kullanılan hammaddeler büyük ölçüde dövizle alınır. TL’deki değer kaybı, maliyetleri yukarı çekebilir. Ayrıca enerji fiyatlarındaki artışlar, üretim giderlerini yükseltir.

##### **4.2. Temel Fırsatlar**

###### **1. İç Piyasada Talep Canlanması:**

- Deprem sonrası yenileme ve inşaat faaliyetleri, yassı çelik ihtiyacını dolaylı olarak artırabilir. Otomotiv ve beyaz eşya gibi sektörlerin talep canlılığı Erdemir’in iç satışlarını destekler.

## 2. İhracat Pazarlarında Genişleme:

- İhracatın satış hacmindeki payının %20'leri aşması, Erdemir'in küresel rekabet gücünün sürdüğünü göstermektedir. Farklı coğrafyalarda Pazar çeşitliliği sağlanarak hacim büyümesi hedeflenebilir.

## 3. Verimlilik Artışı ve Modernizasyon Yatırımları:

- Erdemir, kapasite artırımını ve enerji verimliliği projeleriyle uzun vadede birim maliyetlerini düşürüp rekabetçi avantaj elde edebilir.

## 4. Düşük Değerlemeli Çelik Sektörüne İlgi:

- Çelik sektöründe döngüsel yapıyı bilen yatırımcılar, Erdemir'in uzun dönemde yüksek temettü ödemeleri ve güçlü kâr yaratma kabiliyeti nedeniyle hissede potansiyel görebilir.

## 5. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

### Son Bir Yılın Özeti:

Erdemir, 2Ç24'te ertelenmiş vergi geliri sayesinde güçlü net kâr rakamına ulaşmış, ancak 3Ç24'te çelik fiyatlarının düşmesi ve operasyonel kârlılığın zayıflaması nedeniyle 801 milyon TL net kârla beklentilerin ötesinde fakat 2Ç24'e göre daha düşük bir kâr açıklamıştır. Satış hacmi ve ihracat payı görece yüksek düzeyde seyretmesine rağmen, ton başına FAVÖK 3Ç24'te 71 dolara gerilemiştir. Yüksek yatırım harcamaları serbest nakit akışını negatif bölgeye çekerken, net borç 3Ç24 itibarıyla 68,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

### Beş Yıllık Eğilim:

2019–2020 döneminde küresel yavaşlamadan ve pandemiden etkilenen sektör, 2021–2022'de zirve marjlar yakalamıştı. 2023–2024 sürecinde normalleşme devreye girdi ve fiyatlar gevşedi, ancak Erdemir yüksek üretim hacmi ve ihracat payıyla döngüsel dalgalanmayı yönetmeye çalışmaktadır.

### Risk ve Fırsatlar:

Yüksek orandaki yatırım harcamaları ve küresel çelik fiyatlarındaki belirsizlik, kısa vadede kârlılık ve nakit akışını baskılamaktadır. Öte yandan, iç talep canlanması ve ihracat pazarlarında çeşitlendirme uzun vadede büyüme potansiyeli sunmaktadır. Verimlilik artırıcı ve kapasite

geliştirme yatırımları tamamlandıkça Erdemir daha düşük birim maliyetle faaliyet göstererek rekabet gücünü pekiştirebilir.

### **Yatırımcı Açısından Değerlendirme:**

Erdemir hisseleri, tarihsel olarak düzenli temettü ödemesi yapması ve sektörde lider konumda bulunması sebebiyle döngüsel dalgalanmaları göze alabilen yatırımcılar için cazip bir seçenek olarak görülür. Yüksek Net Borç/FAVÖK oranı ve dalgalanan çelik marjları hissede dönemsel oynaklığa yol açabilir. Yine de, finansallar normalleştiğinde ve küresel/yerel talep iyileştiğinde Erdemir'in önemli bir nakit yaratım potansiyeli bulunmaktadır.

## **6. EKLER VE KAYNAKLAR**

### **1. KAP Duyuruları:** [Ereğli Demir Çelik KAP Bilgileri](#)

### **2. 2Ç24 Kar Analizi ( ) ve 3Ç24 Kar Analizi ( ):**

- Şirketin son iki çeyreğine ilişkin detaylı finansal sonuçlar, marjlar ve maliyet dinamikleri bu raporlarda yer almaktadır.

### **3. Yasal Uyarı:**

Bu rapor, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir. Kararlar, kişilerin kendi risk-getiri profiline göre uzman danışman yardımıyla alınmalıdır.

### **Son Söz:**

Ereğli Demir Çelik (EREGL), Türkiye'nin en büyük yassı çelik üreticisi olarak çelik fiyatlarının global seyrine ve yerel talebe oldukça duyarlıdır. 2023 boyunca kaydedilen finansal sonuçlar, dalgalı marjların ve yüksek yatırımların etkisini yansıtmaktadır. İleriye dönük olarak, yatırım programının meyvelerini vermesi, çelik piyasasında muhtemel fiyat iyileşmeleri ve yurt içi talep artışı potansiyeli, Erdemir'in nakit akışı ve kârlılık profilini yukarı çekebilir. Ancak kısa vadede yüksek borçluluk seviyesi ve fiyat oynaklığı yatırımcıların dikkat etmesi gereken risk unsurlarıdır.