

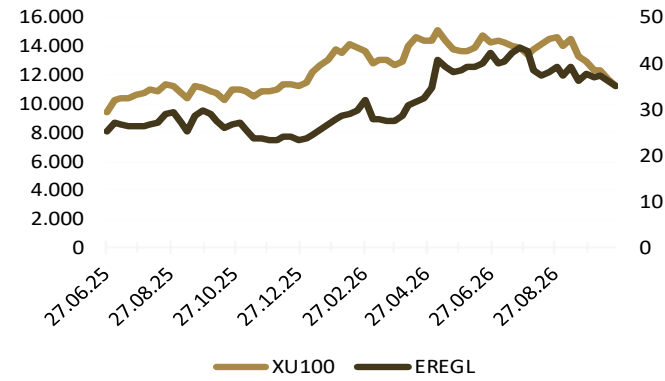
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	EREGL:TI	EREGL
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Ereğli Demir Çelik	
Hisse Sektör	Metal Ana Sanayi	
Rapor Tarihi	23.10.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	35,10	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	43,6	
Önceki Hedef Fiyat - TL	43,6	
Getiri Potansiyeli - %	%24,22	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	245.700
Firma Değeri - Milyon TL	296.237
Hacim - Milyon TL	5.353
Halka Açıklık - %	48,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	148.947	147.915	195.859
Brüt Kâr - Milyon TL	17.595	11.838	17.721
FAVÖK - Milyon TL	18.451	12.998	20.378
Net Kâr - Milyon TL	10.787	2.384	11.143

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	48.729	52.958	71.291
Brüt Kâr - Milyon TL	4.329	4.171	7.037
FAVÖK - Milyon TL	4.546	4.737	7.977
Net Kâr - Milyon TL	801	651	2.210

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	10,02	40,53	27,14
FD/FAVÖK (x)	10,23	16,30	10,86

EREGL 3Ç26 Bilanço Analizi

Ereğli Demir Çelik, 3Ç26 döneminde 71.291 mn TL net satış, 7.977 mn TL FAVÖK ve 2.210 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, 1.961 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %12,7 üzerinde gerçekleşti. Yıllık bazda net satışlar %34,6, FAVÖK ise %68,4 artarken, FAVÖK marjı 2,3 puanlık iyileşmeyle %8,9'dan %11,2'ye yükseldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Net kârdaki beklenti aşımının önceki çeyreğin aksine operasyonel performanstan kaynaklanmasını olumlu değerlendiriyoruz. 2Ç26'da net kârı destekleyen 9,6 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gelirine karşılık, 3Ç26'da bu kalemden yalnızca 128 mn TL katkı sağlandı. Esas faaliyet kârı ise yıllık bazda %95 artarak 4.266 mn TL'ye ulaştı.

Raporlanan FAVÖK, satışların maliyeti içerisinde muhasebeleştirilen 1.559 mn TL tutarındaki stok değer düşüklüğü karşılığını içermektedir. Söz konusu karşılık hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK'ün 9.536 mn TL'ye, FAVÖK marjının ise %13,4'e ulaştığını hesaplıyoruz.

3Ç26 satış hacminin yıllık yaklaşık %11 artışla 2.144 bin tona ulaştığını hesaplıyoruz. Ton başına FAVÖK, 2Ç26'daki 69 ABD dolarından 78 ABD dolarına, stok karşılığı hariç 93 ABD dolarına yükseldi. Dokuz aylık sıvı çelik kapasite kullanım oranı ise %98 olarak gerçekleşti (9A25: %82).

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Stok değer düşüklüğü karşılığının tamamının üçüncü çeyrekte ayrılması, stokların net gerçekleşebilir değerinin maliyetin altına gerilediğine işaret etmektedir. Bu gelişmenin, dördüncü çeyreğe ilişkin çelik fiyatları ve ürün-hammadde makası açısından temkinli bir sinyal verdiğini düşünüyoruz.

Nakit akışı tarafında zayıf bir görünüm izlendi. Şirket, 3Ç26'da 2,2 mlr TL faaliyet nakit akışına karşılık 5,2 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirdi ve 3,0 mlr TL negatif serbest nakit akışı kaydetti. Stok ve verilen avanslardaki artışın da etkisiyle net borç çeyreklik 11,0 mlr TL yükselerek 50,5 mlr TL'ye ulaştı.

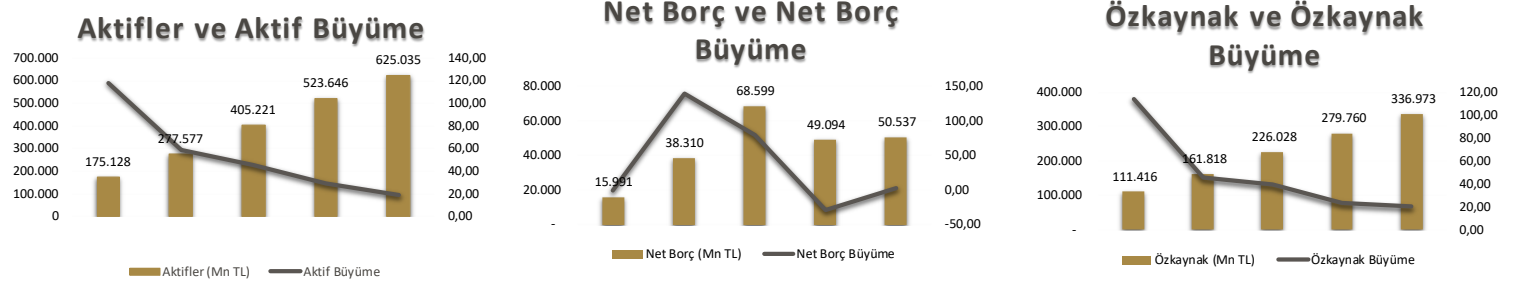
Kısa vadeli finansal borçlar 72,4 mlr TL'ye yükselerek toplam borcun %44'ünü oluştururken, net finansman gideri 2,6 mlr TL olarak gerçekleşti. Ayrıca 672 mn TL'lik net parasal pozisyon kazancı net kârın yaklaşık %30'unu oluşturdu.

Genel Görüşümüz

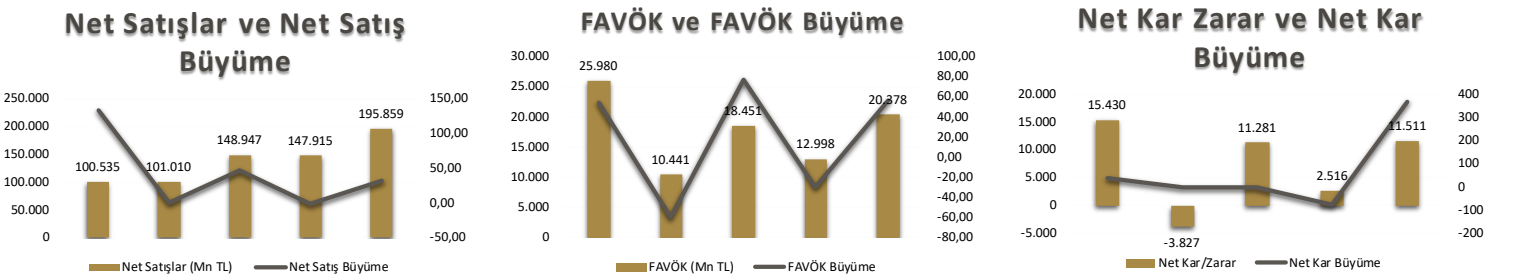
Finansal sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Satış hacmindeki büyüme, ton başına kârlılıktaki artış ve FAVÖK marjındaki genişleme güçlü bir operasyonel performansa işaret ederken net kârın beklentileri vergi kaynaklı olmayan bir katkıyla aşmasını olumlu buluyoruz. Buna karşılık stok değer düşüklüğü karşılığının gelecek döneme ilişkin verdiği fiyatlama sinyali, negatif serbest nakit akışı ve artan kısa vadeli borçluluk görünümü olumlu unsurları sınırlamaktadır.

Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	257.051	265.475	229.846	269.670	17%	43%
Nakit Ve Nakit Benzerleri	123.933	121.326	97.706	112.158	15%	18%
Ticari Alacaklar	27.036	25.958	26.581	27.675	4%	4%
Stoklar	88.430	99.517	87.652	108.746	24%	17%
Duran Varlıklar	319.695	333.624	293.801	355.365	21%	57%
Finansal Yatırımlar	183,427	183,327	179,802	182,961	2%	0%
Maddi Duran Varlıklar	291.730	306.778	263.528	323.185	23%	52%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.357	11.794	10.695	12.252	15%	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	576.746	599.099	523.646	625.035	19%	100%

Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	126.599	148.786	102.484	165.584	62%	26%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.203	19.164	20.900	17.341	-17%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.829	40.369	14.084	55.011	291%	9%
Ticari Borçlar	75.072	81.016	59.863	84.143	41%	13%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	145.299	121.532	132.297	111.722	-16%	18%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	117.595	101.541	111.816	90.593	-19%	14%
Toplam Yükümlülükler	271.898	270.318	234.782	277.305	18%	44%
Toplam Özkaynaklar	295.496	318.647	279.760	336.973	20%	54%
Ödenmiş Sermaye	7.000	7.000	7.000	7.000	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	165.487	173.983	158.469	183.076	16%	29%
Net Dönem Karı veya Zararı	406	9.217	2.516	11.511	357%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	576.746	599.099	523.646	625.035	19%	100%

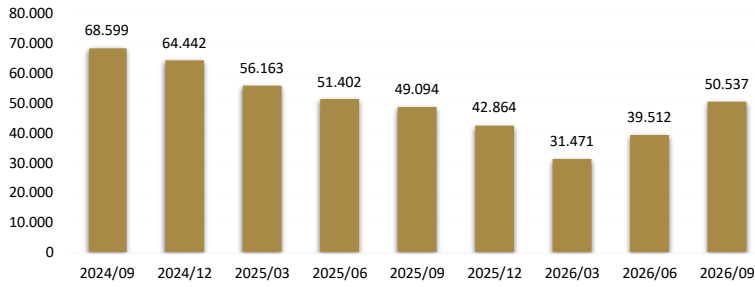


Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	59.685	124.567	147.915	195.859	32%	100%
Satışların Maliyeti	54.879	113.883	136.077	178.137	31%	91%
Brüt Kar (Zarar)	4.806	10.684	11.838	17.721	50%	9%
Faaliyet Giderleri	2.662	5.783	6.792	8.984	32%	5%
Genel Yönetim Giderleri	1.846	4.020	4.635	6.143	33%	3%
Pazarlama Giderleri	706	1.534	1.894	2.484	31%	1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	109,919	228,826	262,226	357,684	36%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.144	4.901	5.047	8.737	73%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	657	1.236	2.120	2.053	-3%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	374	901	1.242	1.288	4%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.427	5.236	5.925	9.502	60%	5%
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	5.820	12.402	12.998	20.378	57%	10%
Finansman Gelirleri	1.610	3.228	4.699	5.053	8%	3%
Finansman Giderleri	3.940	7.843	11.504	12.305	7%	6%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	896	223	462	2.552	453%	1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	384	8.933	2.384	11.143	367%	6%

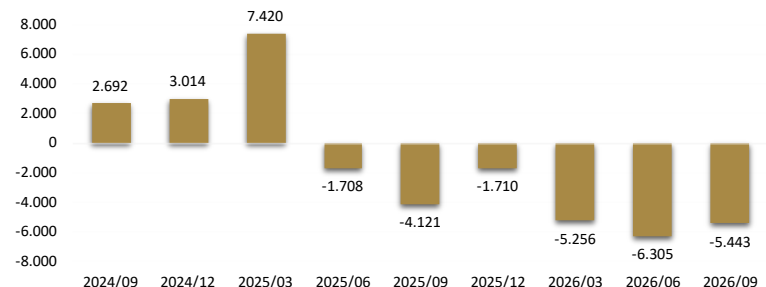


Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	98,1	81,7	95,3	67,9
Cari Oran	2,0	1,8	2,2	1,6
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	163,3	153,5	158,1	151,6
Alacak Devir Süresi (Gün)	45,5	40,9	47,1	38,4
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	118,7	119,8	83,6	121,3
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	90,1	74,7	121,7	68,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	44,6	44,3	43,9	43,1
Duran Varlıklar / Aktifler	55,4	55,7	56,1	56,9
Toplam Borç / Aktifler	47,1	45,1	44,8	44,4
Toplam Borç / Özsermaye	92,0	84,8	83,9	82,3
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-5.256,3	-6.305,4	-4.121,4	-5.443,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-23,7	-25,6	-26,4	-19,6
Net Borç (Milyon TL)	31.471,3	39.512,3	49.093,7	50.537,1
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,0	1,7	3,5	1,5
İhracat Oranı (%)	14,0	13,5	21,6	13,7
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,1	1,6	0,5	1,9
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,1	1,4	1,1	1,6
Özsermaye Karlılığı	0,1	3,0	0,9	3,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	0,2	2,6	2,0	3,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,6	3,9	3,4	4,5
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	4,4	4,5	2,5	5,0
FAVÖK Marjı	9,8	10,0	8,8	10,4
FAVÖK Marjı (Yıllık)	10,3	10,3	7,7	10,8
Net Kar Marjı	0,6	7,2	1,6	5,7
Net Kar Marjı (Yıllık)	0,2	3,2	2,5	3,6

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılığı	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
EREGL	245.700	336.973	0,73	26,50	10,64	1,15	5%	11%	4%	3%	2%	27.831	7.977	9.271	2.210
BLUME	4.231	579	7,31	0,00	91,48	11,08	-2%	12%	-24%	-15%	-12%	46	-24	-91	-88
BMSCH	820	1.345	0,61	0,00	44,38	0,68	-1%	2%	0%	0%	0%	33	-1	-1	-16
BMSTL	10.722	1.607	6,67	0,00	51,86	4,00	4%	8%	-1%	-3%	-2%	216	69	-42	21
BNTAS	1.144	1.810	0,63	4,77	2,38	0,33	8%	14%	18%	14%	13%	179	49	240	58
BRSAN	90.167	43.403	2,08	36,50	14,48	1,14	5%	8%	3%	6%	3%	6.738	2.960	2.471	1.523
BURCE	1.413	1.616	0,87	5,60	0,00	2,19	-17%	-10%	36%	19%	12%	-71	-19	252	322
BURVA	1.892	94	20,20	0,00	0,00	6,88	-11%	-9%	-8%	-25%	-11%	-24	-6	-23	-2
CELHA	9.483	4.527	2,09	0,00	85,10	4,91	-8%	6%	-28%	-12%	-9%	116	-47	-566	-189
CEMAS	2.017	3.955	0,51	0,00	0,00	1,79	-41%	-25%	-67%	-25%	-19%	-371	-96	-1.001	170
CEMTS	3.365	7.349	0,46	0,00	5,68	0,58	4%	10%	-5%	-4%	-3%	602	190	-308	117
Metal Ana Sanayi Ort.			0,89	22,88	9,74	1,15	5,65	10,62	3,43	3,59	2,00				
XU100			1,69	16,11	11,35	1,27	11,77	17,68	15,10	12,27	4,74				

Ahlatıcı Yatırım

Araştırma Departmanı

Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabbeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü
Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

İsparta İrtibat Bürosu

ÇelebilerMahallesi,Cadde12, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 İç Kapı No:
36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K:2D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1
B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.