

Cuma, 7 Ağustos 2026

2Ç26

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş. – EREGL

Nötr

Şirketin 2026 yılı ikinci çeyrek ana ortaklık net dönem kârı 8.549 mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ve 5.640 mn TL'lik medyan beklentisinin üzerinde kalmıştır. Ancak kârın tamamı vergi kaleminden gelmektedir; Şirket vergi öncesinde 674 mn TL zarar açıklamıştır. Haziran ayındaki düzenleme ile üretim kazançlarına uygulanan kurumlar vergisi oranının 2027'den itibaren indirilmesi sonrasında ertelenmiş vergi yükümlülükleri yeniden ölçülmüş ve çeyrekte 9.613 mn TL ertelenmiş vergi geliri doğmuştur. Vergi öncesi zararın kaynağı ise 2.224 mn TL'lik yatırım faaliyet giderleridir; bu tutarın 2.182 mn TL'si yatırım avanslarına ayrılan değer düşüklüğü karşılığı olup 1Ç26'da kalem yalnızca 24 mn TL düzeyindeydi. İlk yarı net kârı 8.933 mn TL'ye ulaşmıştır (6A25: 1.733 mn TL).

Satış gelirleri 2Ç26'da %56,7 yükseldi. Net satışlar ikinci çeyrekte yıllık %56,7, çeyreksele %8,7 artışla 64.883 mn TL'ye ulaşmıştır. USD bazında ciro 1.432 mn USD ile yıllık %35,5 büyümüştür. İlk yarı satış gelirleri %31,2 artışla 124.567 mn TL, USD bazında 2.801 mn USD olmuştur. Büyümenin tamamına yakını iç pazardan gelmiş; yurt içi satış gelirleri altı aylık dönemde 1.895 mn USD'den 2.360 mn USD'ye çıkarken ihracat gelirleri 642 mn USD'den 441 mn USD'ye gerilemiştir.

FAVÖK yıllık %59,2 arttı... FAVÖK 2Ç26'da yıllık %59,2, çeyreksele %13,1 artışla 6.582 mn TL'ye yükselmiş; reel bazda yıllık artış %20,5 ile ciro büyümesinin üzerinde gerçekleşmiştir. USD bazında çeyreklik FAVÖK 144 mn USD, ilk yarı toplamı 281 mn USD'dir (6A25: 217 mn USD). Ton başına FAVÖK 2Ç25'teki 64 USD ve 1Ç26'daki 73 USD seviyesinden 75 USD'ye çıkarak üst üste altıncı çeyrekte iyileşmiştir; ancak çeyreklik kazanım 2 USD ile sınırlı kalmıştır. Faaliyet giderleri yıllık %33,1 artmakla birlikte reel olarak yalnızca %0,7 yükselmiş, giderlerin satışlara oranı %5,7'den %4,8'e gerilemiştir.

Operasyonel göstergelerde hacim ve pazar payı öne çıktı... Toplam satış hacmi 2Ç26'da yıllık %19,7 artışla 2.117 bin tona ulaşmış, 1Ç26'daki 2.123 bin tona kıyasla yatay kalmıştır. Sıvı çelik üretimi 2.315 bin ton ile çeyreksele %1,6 gerilerken ham çelik kapasite kullanım oranı ilk yarıda %95'e yükselmiştir (2025: %85, 2024: %89). Yurt içi satışlar %42,1 artışla 1.827 bin tona çıkmış, ihracat %40 daralarak 290 bin tona inmiş ve payı %27,3'ten %13,7'ye gerilemiştir. Türkiye'nin nihai ürün tüketimi ilk yarıda %7,0 büyürken Şirketin yurt içi satış hacmi %31,5 artmış; iç pazar tüketimindeki payı %14,9'dan %18,3'e yükselmiştir.

Marjlarda ılımlı iyileşme... Brüt kâr 2Ç26'da yıllık %52,0 artışla 5.879 mn TL'ye yükselmiş; brüt kâr marjı çeyreksele 101 baz puanı iyileşerek %9,1'e çıkarken yıllık bazda 28 baz puanı gerilemiştir. FAVÖK marjı %10,1 ile 1Ç26'ya göre 39, 2Ç25'e göre 16 baz puanı yukarıdadır. Marj iyileşmesinin sınırlı kalmasının nedeni fiyat ve ürün karmasıdır; ortalama satış fiyatı ilk yarıda 691 USD/ton'dan 660 USD/ton'a gerilemiş, yurt içi yassı satışlarda boru-profil ve haddeleme segmentinin payı %43'ten %50'ye çıkarken otomotivin payı %14'ten %12'ye inmiştir.

Bilanço tarafında aktifler büyümeye devam etti... Şirketin toplam aktifleri 30 Haziran 2026 itibarıyla 599,1 mlr TL'ye ulaşarak çeyreksele %3,9, yıllık %21,7 büyümüştür (1Ç26: 576,7 mlr TL). Dönen varlıklar 265,5 mlr TL'ye, duran varlıklar 333,6 mlr TL'ye yükselmiştir. Stoklar çeyrek içinde 88,4 mlr TL'den 99,5 mlr TL'ye %12,5 artarak işletme sermayesi ihtiyacını yukarı çekmiş, cari oran 2Ç25'teki 2,35 seviyesinden 1,78'e gerilemiştir. Ana ortaklığa ait özsermaye 295,5 mlr TL'den 318,6 mlr TL'ye çıkmış, özsermaye kârlılığı ilk yarıda %0,8'den %3,1'e yükselmiştir.

Borçluluk ve nakit pozisyonu... Net borç 1Ç26'daki 31,5 mlr TL seviyesinden %25,6 artışla 39,5 mlr TL'ye çıkmıştır; artışta 3,85 mlr TL'lik temettü ödemesi ile stoklardaki yükseliş belirleyicidir. USD bazında görünüm daha olumludur: brüt finansal borç 2025 sonundaki 3.658 mn USD'den 3.422 mn USD'ye, net borç 963 mn USD'den 817 mn USD'ye inmiş, Net Borç/FAVÖK 1,92x'ten 1,45x'e gerilemiştir. Şirket ilk yarıda 277 mn USD serbest nakit akışı üretmiş ve bununla 221 mn USD kredi geri ödemesi ile 95 mn USD temettüyü karşılamıştır. Ancak nakit akışının 223 mn USD'lik bölümü işletme sermayesi çözümlerinden gelmekte; bu kalem hariç tutulduğunda üretilen nakit 54 mn USD'de kalmaktadır.

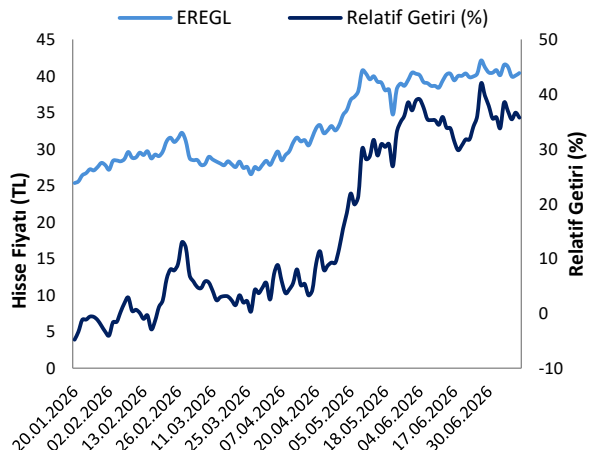
Piyasa Bilgileri	6.08.2026
Sektör	Demir – Çelik
Kapanış (TL)	41,56
Piyasa Değeri (mn TL)	290.920
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	139.642
Bugünkü Sermaye (bin TL)	7.000.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	3.360.000
Halka Açıklık Oranı	48%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	4,64
3 Aylık	20,86
Yılbaşına göre	44,33
Son 1 Yıl	21,10

Piyasa Çarpanları	
F/K	37,72
PD/DD	0,91
FD/FAVÖK	13,44

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/6
Aktif Toplamı	599.099.345
Net Borç	39.512.337
Net Satışlar	124.567.404
FAVÖK	12.401.514
Net Kar/Zarar	8.932.962

Performans



Cuma, 7 Ağustos 2026

2Ç26

Değerlendirme: Erdemir ikinci çeyrekte iç pazarda pay kazanmış ve operasyonel tarafta reel büyüme üretmiştir; buna karşılık manşet net kâr tamamen vergi kaleminden doğmuş, çeyrek vergi öncesinde zararla kapanmıştır. 1Ç26 raporumuzda operasyonel trendin olumlu olduğunu, ancak net kâr üzerindeki finansal kalem baskısının ve ton başı FAVÖK'teki çeyreklik ivme kaybının yakından izlenmesi gerektiğini belirtmiştik. Ton başı FAVÖK'teki ivme kaybı beklentimiz doğrulanmış, kazanım 73 USD'den yalnızca 75 USD'ye çıkmıştır; kâr üzerindeki baskı ise bu kez öngörmediğimiz bir kalemden, yatırım faaliyet zararından gelmiştir. Mevcut durumda hacim ve pazar payı güçlü, borçluluk yıl sonuna göre USD bazında gerilemiş, ilk yarı satışı 4,24 mn ton ile 8,2-8,4 mn tonluk yıllık hedefin üst bandına işaret ediyor. Buna karşılık ortalama satış fiyatı USD bazında %4,4 gerilemiş, ürün karması düşük katma değerli segmente kaymış ve nakit üretiminin ana kaynağı kârlılık yerine işletme sermayesi olmuştur. Yılın ikinci yarısında çelik fiyatlarındaki zayıf seyir kârlılık üzerinde risk oluştururken, tek seferlik vergi etkisinin ortadan kalkmasıyla üçüncü çeyrekte normalleşmiş bir kâr rakamı görebiliriz. Bu çerçevede sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.

Üretim ve Satış (bin ton)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	6A26	6A25	% Değ.
Sıvı Çelik Üretimi	2.315	1.820	27,2	4.668	3.752	24,4
Toplam Mamul Üretimi	2.203	1.739	26,7	4.314	3.636	18,6
Toplam Satış Hacmi	2.117	1.769	19,7	4.240	3.671	15,5
Yurt İçi Satışlar	1.827	1.286	42,1	3.638	2.766	31,5
İhracat Satışları	290	483	-40,0	602	905	-33,5
İhracatın Payı (%)	13,7	27,3	-13,6 p	14,2	24,7	-10,5 p
Ton Başına FAVÖK (USD)	75	64	17,2	66	59	12,2

Kaynak: EREGL 2Ç2026 Yatırımcı Sunumu, ADY Araştırma

Ton Başı FAVÖK ve Fiyat Görünümü

Şirket yatırımcı sunumuna göre ton başı FAVÖK 2Ç26'da 75 USD seviyesine çıkmış; 4Ç24'teki 39 USD/ton dip noktasından başlayan toparlanma trendi (1Ç25: 51 → 2Ç25: 64 → 3Ç25: 68 → 4Ç25: 71 → 1Ç26: 73 → 2Ç26: 75 USD/ton) altıncı çeyreğine ulaşmıştır. Ancak çeyreklik kazanım 2 USD ile 1Ç26'daki ivmeye yakın olup toparlanma fiyat kaynaklı değildir. Sunumdaki gelir ve hacim verilerinden hesaplandığında ortalama satış fiyatı ilk yarıda 691 USD/ton'dan 660 USD/ton'a gerilemiş; yurt içi birim fiyat %5,3 düşerken ihracat birim fiyatı %3,3 yükselmiştir. Ton başı kazanımın 59 USD'den 66 USD'ye çıkması bu nedenle kapasite kullanımı ve birim maliyet seyretmesinden kaynaklanmaktadır. Tarihsel referans olarak ton başı FAVÖK 2Ç23'te 141 USD, 1Ç24'te 124 USD düzeyindeydi; mevcut seviye bu bandın yarısına henüz ulaşmamıştır.

Türkiye Çelik Sektörü ve Pazar Payı

TÇÜD verilerine göre Türkiye'nin ham çelik üretimi ilk yarıda %5,3 artışla 21,9 mn tona, nihai ürün tüketimi %7,0 artışla 19,9 mn tona yükselmiştir. Yassı ürün tüketimi 9,0 mn tondan 9,8 mn tona çıkarken ithalat 9,3 mn tonda, yassı ithalatı 4,4 mn tonda sabit kalmıştır. Bu çerçevede Erdemir'in yurt içi satış hacmindeki %31,5'lik artış doğrudan pazar payı kazanımıdır; Şirketin iç pazar tüketimindeki payı %14,9'dan %18,3'e, yassı üründe %26,9'dan %32,1'e yükselmiştir. Türkiye'nin yassı ürün ihracatı 3,4 mn tondan 3,1 mn tona gerilerken yarı mamul ihracatının 0,3 mn tondan 0,6 mn tona çıkması, sektör genelinde katma değerli ürün yerine slab ve kütük satışına yönelimin arttığını göstermektedir. Fiyat tarafında Güney Avrupa yerel sıcak rulo fiyatları yükselirken Karadeniz ve Çin ihrac fiyatlarının yatay seyretmesi, ihracat kanalının çekiciliğini azaltmıştır.

Yatırım Faaliyetleri ve Nakit Akışı

Grup ilk yarıda 225 mn USD yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Seri, programın hangi hızla daraldığını göstermektedir; harcamalar 2023'te 977 mn USD, 2024'te 1.070 mn USD zirvesine ulaşmış, 2025'te 775 mn USD'ye inmiştir. Bu normalleşme serbest nakit akışını desteklemekle birlikte, aynı dönemde yatırım avanslarına değer düşüklüğü ayrılması daralmanın kısmen kapsam değişikliğinden kaynaklandığına işaret etmektedir. Nakit çıkışları sonrasında nakit pozisyonundaki azalma 92 mn USD ile sınırlı kalmıştır. Net işletme sermayesi 1.328 mn USD'den 1.106 mn USD'ye inerken ticari alacaklar 84 mn USD azalmış, ticari borçlar 134 mn USD artmış, stoklar ise 51 mn USD yükselmiştir. Nakit üretiminin ana kaynağının tedarikçi finansmanı ve alacak tahsilatı olması, benzer bir performansın ikinci yarıda tekrarlanabilmesi için kârlılığın devreye girmesini gerektirmektedir.

Cuma, 7 Ağustos 2026

2Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Net Satışlar	64.882.557	41.412.965	56,7	59.684.847	8,7
Brüt satış karı	5.878.649	3.866.330	52,0	4.805.619	22,3
Faaliyet Giderleri	3.121.573	2.346.089	33,1	2.661.760	17,3
Finansal Gelir/Gider	-2.285.371	-2.090.382	a.d.	-2.329.251	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.808.488	1.839.314	52,7	2.427.230	15,7
FAVÖK	6.581.526	4.133.996	59,2	5.819.988	13,1
Ana Ortaklık Net Kar	8.549.106	1.306.555	554,3	383.856	2.127,2

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (puan)	1Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	9,1	9,3	-0,3	8,1	1,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,3	4,4	-0,1	4,1	0,3
FAVÖK Marjı (%)	10,1	10,0	0,2	9,8	0,4
Net Kar Marjı (%)	13,2	3,2	10,0	0,6	12,5

Not: 2Ç25 ve 1Ç26 sütunları TÜFE katsayısı ile düzeltilmiştir.

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/6	2025/6	% Değ.
Dönen Varlıklar	265.474.934	212.417.591	25,0
Hazır Deęerler	121.326.093	83.896.762	44,6
Duran Varlıklar	333.624.411	279.946.971	19,2
Aktif Toplamı	599.099.345	492.364.562	21,7
Borç Toplamı	270.318.294	217.295.895	24,4
Finansal Borç Toplamı	161.073.831	135.299.175	19,1
Özsermaye	318.646.912	266.482.251	19,6

Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	% Değ.
Net Satışlar	124.567.404	94.957.592	31,2
Brüt satış karı	10.684.268	7.667.588	39,3
Faaliyet Giderleri	5.783.333	4.388.220	31,8
Net Finansal Gelir/Gider	-4.614.622	-4.369.818	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.235.718	3.736.716	40,1
FAVÖK	12.401.514	8.261.398	50,1
Ana Ortaklık Net Kar	8.932.962	1.732.944	415,5

Kaynak: ADY Araştırma, Finnet, TÇÜD, EREGL Yatırımcı Sunumu. Kümülatif tablo nominal değerlerdir.

Cuma, 7 Ağustos 2026

2Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.