

EREGL

2Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

7 Ağustos 2026

EREGL, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 64,4 milyar TL'lik piyasa beklentisine paralel 64,9 milyar TL ciro ve 6,5 milyar TL'lik beklentiyle uyumlu 6,5 milyar TL FAVÖK açıkladı. Net kâr ise 5,2 milyar TL'lik beklentinin %62 üzerinde, 8,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Yıllık bazda ciro %56,7, brüt kâr %52,1 ve FAVÖK %43,6 artarken, net kâr %554,3 yükseldi. Brüt kâr marjı %9,34'ten %9,06'ya sınırlı gerilerken, FAVÖK marjı %11,2'den %10'a düştü. Net kâr marjı ise ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla %3,15'ten %13,18'e yükseldi. **Sonuçları; güçlü hacim büyümesi, ton başına FAVÖK'teki artış ve borçluluk göstergelerindeki iyileşme açısından olumlu buluyoruz. Buna karşılık ihracat hacmindeki gerileme, operasyonel marjlardaki sınırlı görünüm ve net kârın önemli ölçüde nakit dışı ve tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinden destek bulması, manşet kârın kalitesini sınırılıyor. Bu çerçevede, hissenin yıl içinde sergilediği performansı da dikkate alarak finansalları nötr değerlendiriyor; güçlü net kâr rakamına rağmen sonuçların kısa vadeli fiyatlamaya üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz.**

Operasyonel tarafta güçlü iç talep, yüksek kapasite kullanımı ve artan satış hacimleri sonuçları destekledi. İkinci çeyrekte nihai mamul satış hacmi yıllık %20 artışla 2,12 milyon tona yükselirken, çeyreklik bazda yatay kaldı. İlk yarıda yassı mamul satışları %13 artışla 3,75 milyon tona, uzun mamul satışları ise %35 artışla 494 bin tona ulaşırken, ham çelik kapasite kullanım oranı %77'den %95'e yükseldi. Hacim büyümesinin ana kaynağını iç pazar oluşturdu. İhracat hacmi ikinci çeyrekte yıllık %40 gerilerken, ihracatın toplam satışlardaki payı %27,3'ten %13,7'ye düştü. Yurt içinde özellikle boru-profil ve haddeleme segmentine yönelik yassı mamul satışları ile inşaat demiri ve profil üreticilerine yapılan uzun mamul satışlarındaki artış öne çıktı. **Ton başına FAVÖK çeyreklik %3 ve yıllık %17 artışla 75 dolara yükselse de FAVÖK marjının çeyreklik bazda %10 seviyesinde yatay kalması ve yıllık bazda gerilemesi, hacim ve ürün karmasındaki iyileşmenin maliyet baskısıyla kısmen dengelendiğine işaret etti.**

Faaliyet dışı kalemlerde yatırım avanslarına ilişkin değer düşüklüğü gideri dikkat çekti. Şirket, yatırım planlarını teknolojik ve operasyonel gelişmeler doğrultusunda yeniden değerlendirmesinin ardından, daha önce verilen yatırım avanslarının bir kısmının geri kazanılabilir değerinin azaldığını öngörerek 2,18 milyar TL değer düşüklüğü gideri kaydetti. Cari dönemde ilave nakit çıkışı yaratmayan bu tek seferlik kalem, vergi öncesi sonucu önemli ölçüde aşağı çekti. **Nitekim şirket ikinci çeyrekte 674 milyon TL vergi öncesi zarar açıklarken, söz konusu gider hariç tutulduğunda ve diğer kalemler sabit kabul edildiğinde yaklaşık 1,51 milyar TL vergi öncesi kâr hesaplıyoruz.**

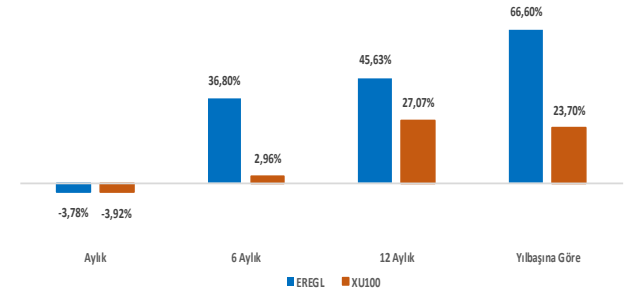
Net kâr tarafında ise vergi etkisi belirleyici oldu. Finansman gelirleri ve 734 milyon TL'lik net parasal pozisyon kazancı, yüksek finansman giderlerini kısmen dengelemesine rağmen şirket vergi öncesinde 674 milyon TL zararda kaldı. Buna karşılık, **üretim faaliyetlerine uygulanacak kurumlar vergisi oranının 2027'den itibaren %12,5'e indirilmesi sonrasında ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin yeniden hesaplanması, çeyrekte 9,61 milyar TL ertelenmiş vergi geliri yarattı ve ana ortaklık net kârını 8,55 milyar TL'ye taşıdı. Dolayısıyla güçlü manşet net kârın önemli bir bölümünün nakit dışı ve büyük ölçüde tek seferlik vergi etkisinden kaynaklanması, net kâr kalitesini sınırlandıran başlıca unsur oldu.**

Nakit akışı ve borçluluk tarafında ise daha olumlu bir görünüm vardı. Net işletme sermayesi yıl sonuna göre 222 milyon dolar azalarak 1,11 milyar dolara gerilerken, bu iyileşme nakit yaratımını destekledi ve şirket ilk yarıda 277 milyon dolar serbest nakit akışı sağladı. Güçlü nakit üretiminin katkısıyla net borç 963 milyon dolardan 817 milyon dolara, net borç/FAVÖK oranı ise 1,92'den 1,45 seviyesine geriledi.

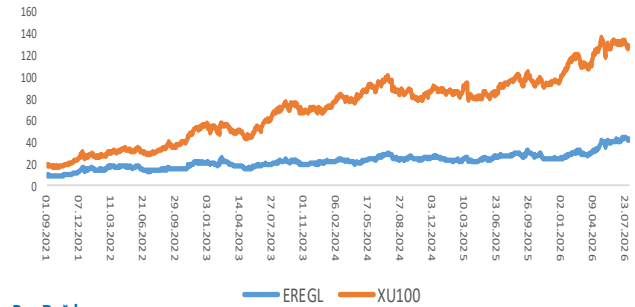
Pay Bilgileri

Hisse Kodu	EREGL			
Hisse Fiyatı TL (Son Kapanış)	41,56			
Piyasa Değeri (Mr TL)	290,9			
Dolaşımdaki Pay Oranı %	46,59			
Sektör	Demir-Çelik			
Sermaye (Mr TL)	7,00			
Çarpanlar	2023	2024	2025	2026
F/K	35,6x	12,7x	325,8x	37,7x
PD/DD	0,8x	0,7x	0,6x	0,9x
FD/FAVÖK	10,6x	8,2x	10,8x	13,4x

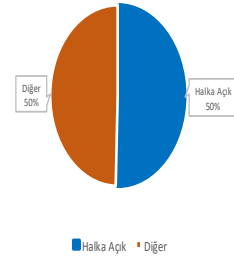
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Can Fırat Bulut
Araştırma

can.bulut@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 78