

## Demir Çelik Sektörü

### İlk yarının ardından sektörün görünümü

**EREGL / TUT – Hedef fiyat: 50,00 TL (12-ay)**

**KRDMD / AL – Hedef fiyat: 57,50 TL (12-ay)**

Çelik sektörü açısından içeride güçlü talep devam ederken, son dönemde gerileyen fiyatlar önümüzdeki dönem karlılıklarındaki iyileşmeyi sınırlıyor. Bu raporumuz ile birlikte sektörün son durumunu ele alırken, Araştırma kapsamımızdaki sektör şirketlerine yönelik düşüncelerimizi paylaştık.

■ Türk çelik sektöründe, ilk yarıda ihracattaki %1’lik azalışa karşılık içerideki güçlü talep devam ediyor. Diğer yandan, yılın ilk yarısında destekleyici tarafta olan çelik fiyatlarında son dönemde geri çekilme olduğunu görmekte birlikte yılın geri kalanında karlılığa etkisini takip ediyor olacağız. Ayrıca, içeride canlı inşaat aktivitesi ve kentsel dönüşüm süreci ile olası ek koruyucu tedbirler, ihracat tarafında ise AB tarafında azaltılan kotalar ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) etkilerini yakından izleyeceğiz.

■ Dünya Çelik Birliği, 2025’te yatay seyreden küresel çelik talebinde son yıllardaki durgunluğun ardından 2026’da %0,3 artış olacağını tahmin ediyor.

■ Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 2Ç26 finansalları ile değiştirdiğimiz tahminlerimiz ve 12-aylık hedef fiyatlarımıza ilişkin detayları önümüzdeki sayfalarda bulabilirsiniz.

■ Erdemir açısından 2026 yılı tamamında daha yüksek satış hacmi ve ton başına FAVÖK beklememize karşılık yılbaşından bu yana gösterdiği güçlü performans ile geline piyasa değeri ve çarpan seviyeleri ve son dönemde çelik fiyatlarında gözlemlediğimiz düşüşün yılın son çeyreğinde zayıflayan karlılığa işaret etmesi sınırlayıcı unsurlar olarak karşımıza çıkıyor.

Erdemir (EREGL TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 50,00 TL, önerimiz ise TUT yönünde. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 19,3x F/K ve 9,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. EREGL, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %29 üzerinde performans gösterdi.

■ Kardemir’i i) daha karlı ürün karması stratejisi ii) ham madde tedarikindeki maliyet avantajı iii) yurt içinde artan demiryolu yatırımları iv) düşük borçluluk v) cazip çarpanları dolayısıyla beğenmeye devam ediyoruz.

Kardemir (KRDMD TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 57,50 TL, önerimiz ise AL yönünde. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 8,3x F/K ve 5,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. KRDMD, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %44 üzerinde performans gösterdi.

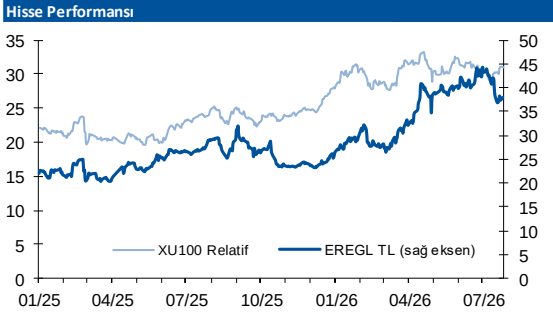
■ Riskler. i) ham madde ve enerji fiyatlarındaki hızlı yükseliş ii) beklentimizin altında satış hacmi iii) çelik fiyatlarında düşüş ve iv) mevcut durumda yoğun şekilde uygulanan koruma önlemlerinin daha da artması sektör değerlendirmemiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

| Hisse Verileri                     |       |  |              |
|------------------------------------|-------|--|--------------|
| Bloomberg Hisse Kodu               |       |  | EREGL        |
| Mevcut Fiyat (TL)                  |       |  | 37.94        |
| Hedef Fiyat (TL)                   |       |  | 50.00        |
| Getiri Potansiyeli (%)             |       |  | 31.8%        |
| Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL) | 23.32 |  | 44.20        |
| 3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)    |       |  | 5814         |
| Sermaye (mln TL)                   |       |  | 7,000        |
| Pazar                              |       |  | Yıldız Pazar |

| Hisse Verileri (mln TL)  |         |  |  |  |
|--------------------------|---------|--|--|--|
| Piyasa Değeri            | 261,660 |  |  |  |
| Hedeflenen Piyasa Değeri | 350,000 |  |  |  |

| Hisse Performansı      | 1 Ay | 3 Ay | 6 Ay | YBB |
|------------------------|------|------|------|-----|
| Nominal Getiri         | -10% | 0%   | 30%  | 61% |
| BIST100 Rölatif Getiri | -11% | 1%   | 30%  | 29% |

| Özet Veriler (mln TL) | 2020    | 2021    | 2022T   | 2023T   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Satış Gelirleri       | 204,060 | 208,910 | 275,877 | 354,827 |
| FAVÖK                 | 21,092  | 20,451  | 31,725  | 55,691  |
| Net Kar               | 13,481  | 512     | 13,725  | 20,962  |



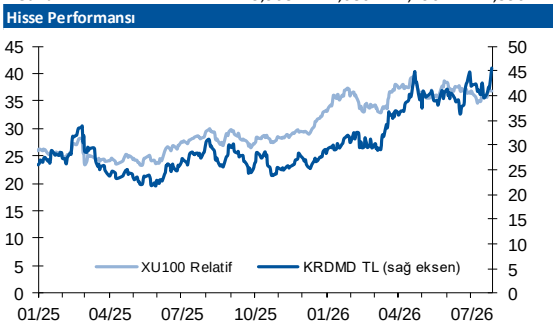
Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 17 Ağustos 2026 tarihi itibarıyla.

| Hisse Verileri                     |       |              |
|------------------------------------|-------|--------------|
| Bloomberg Hisse Kodu               |       | KRDMD        |
| Mevcut Fiyat (TL)                  |       | 45.62        |
| Hedef Fiyat (TL)                   |       | 57.50        |
| Getiri Potansiyeli (%)             |       | 26.0%        |
| Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL) | 23.50 | 47.00        |
| 3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)    |       | 2,487        |
| Sermaye (mln TL)                   |       | 1,140        |
| Pazar                              |       | Yıldız Pazar |

| Hisse Verileri (mln TL)  |        |  |  |  |
|--------------------------|--------|--|--|--|
| Piyasa Değeri            | 62,177 |  |  |  |
| Hedeflenen Piyasa Değeri | 65,550 |  |  |  |

| Hisse Performansı      | 1 Ay | 3 Ay | 6 Ay | YBB |
|------------------------|------|------|------|-----|
| Nominal Getiri         | 7%   | 9%   | 43%  | 81% |
| BIST100 Rölatif Getiri | 6%   | 10%  | 45%  | 44% |

| Özet Veriler (mln TL) | 2024   | 2025   | 2026T  | 2027T   |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|
| Satış Gelirleri       | 73,954 | 66,719 | 84,862 | 109,247 |
| FAVÖK                 | 5,481  | 6,834  | 10,513 | 15,363  |
| Net Kar               | -3,968 | -1,680 | 7,490  | 7,396   |



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 17 Ağustos 2026 tarihi itibarıyla.

#### Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## İçerik

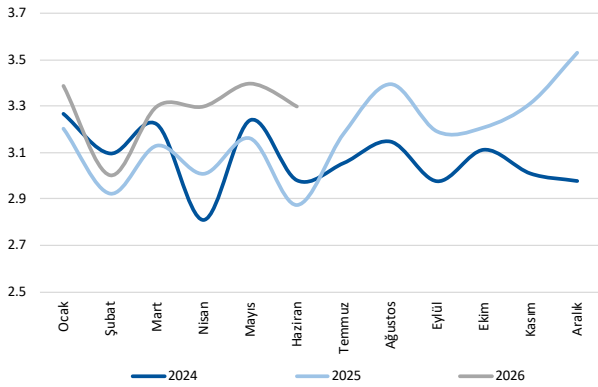
|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Türkiye çelik sektörü .....                                                            | 3  |
| Dünya çelik sektörü .....                                                              | 4  |
| Araştırma kapsamımızda yer alan çelik şirketlerine yönelik düşüncelerimiz .....        | 5  |
| Tahminlerimiz .....                                                                    | 6  |
| Makro varsayımlarımız .....                                                            | 7  |
| Grafiklerle EREGL finansalları .....                                                   | 8  |
| Grafiklerle KRDMMD finansalları .....                                                  | 9  |
| Benzer şirket karşılaştırması .....                                                    | 10 |
| XMANA endeksi çarpan incelemesi .....                                                  | 11 |
| BIST 100, BIST Sınai, BIST Metal Ana endeksi, Erdemir ve Kardemir performansları ..... | 12 |
| ERGL & KRDMMD yabancı işlemleri .....                                                  | 13 |
| Finansal tablolar ve tahminlerimiz – EREGL .....                                       | 14 |
| Finansal tablolar ve tahminlerimiz – KRDMMD .....                                      | 15 |

## Türkiye çelik sektörü

■ Kısaca Türk çelik sektörünün 2026 yılının ilk yarısını nasıl geçirdiğini incelemek gerekirse:

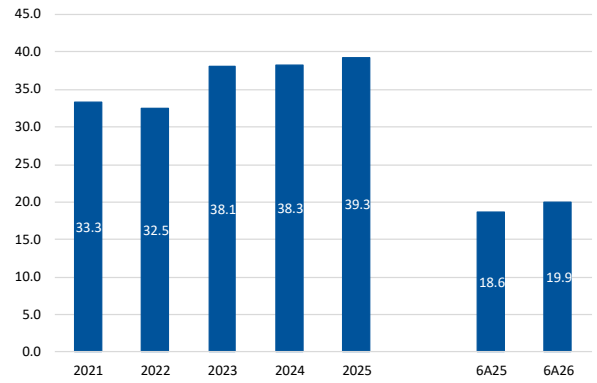
- **Türkiye'nin ham çelik üretimi** 2025'te %3 artmasının ardından 2026 yılının ilk yarısında da büyüme trendini sürdürdü ve yıllık %8 artışla 19,8 milyon ton seviyesinde üretim hacmi yakalarken, dünyanın en büyük ham çelik üreticileri arasında Almanya'nın önünde 7. sıradaki konumunu korudu. 2026'da üretimin 40 milyon tonun üzerine çıkması beklenmektedir.
- **Yurt içi tüketim** de benzer şekilde 2025 yılında da uzun mamul talebinde devam eden artış eşliğinde %3 oranında büyüme kaydetmesinin ardından 2026 yılının ilk yarısında da büyüme eğilimini korudu ve %6,6'lık artış gösterdi. İç talep açısından Bakanlık tarafından uygulanan anti-damping vergileri, geçen yılın Eylül ayında değişikliğe gidilen ve sektör açısından olumlu bir gelişme olarak gördüğümüz Dahilde İşleme Rejimi (DİR), kentsel dönüşüm ve canlı inşaat aktivitesinin etkilerini izliyor olacağız. Ayrıca, Araştırma kapsamımızdaki sektör şirketlerinden aldığımız bilgiler yıl sonuna kadar sektörde yeni tedbirlerin de gelebileceği yönünde. Hatırlatmak gerekirse, mevcut durumda ithalatın yurt içi satışlara oranı %50'ye yakın seviyede ve bu oran diğer ülkelerle kıyasladığımızda yüksek sayılabilecek bir seviyeye işaret ediyor. Yükselen üretim maliyetlerini de göz önünde bulundurduğumuzda artan ithalatın üreticileri fiyatlama konusunda baskıladığı ve yeni tedbirlerin gündemde kalmaya devam edeceği düşüncesindeyiz.
- **İhracat 6A26 döneminde geçen yıla göre miktar yönünden %2,5 artışla 7,8 milyon ton, değer yönünden de %1,3 artışla 5,3 milyar dolar oldu.** Sektörün ihracatı 2025'da da hem miktar hem de değer yönünden büyüme kaydetmişti. **2026 yılı ve önümüzdeki yıllarda ülkemizin ihracatı açısından AB tarafında azaltılan kotalar ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM)'nin bölgeye yapılan ihracata etkileri önemli olacak. Araştırma kapsamımızda yer alan sektör şirketlerinden aldığımız geri dönüş, şu aşamada ilgili gelişmelerin ihracata etkilerinin 'sınırlı' olarak görüldüğü yönünde.**
- **Sektörün ithalatı ise 6A26'da miktar yönünden %0,3 artışla 9,3 milyon ton, değer yönünden ise %2,4 azalışla 6,3 milyar dolar oldu.** Daha ılımlı artan ithalat sayesinde 6A25'te %80 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 6A26'da %83'e yükseldi.

Aylık bazda ham çelik üretimi (milyon ton)



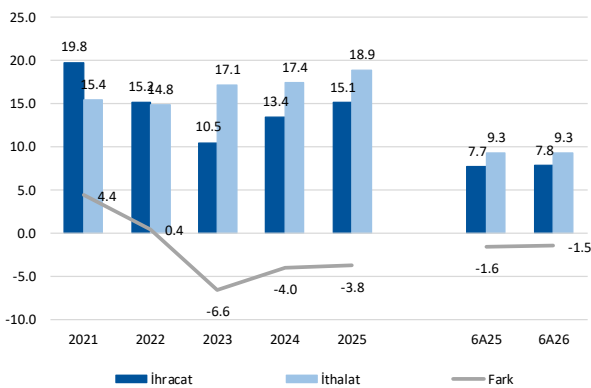
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÇÜD

Nihai mamul tüketimi (milyon ton)



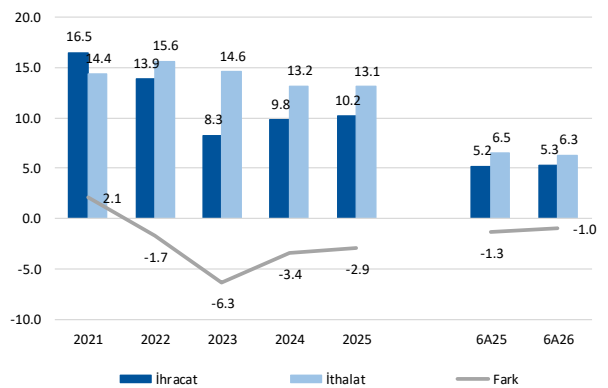
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÇÜD

İhracat - ithalat dengesi (milyon ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÇÜD

İhracat - ithalat dengesi (milyar USD)

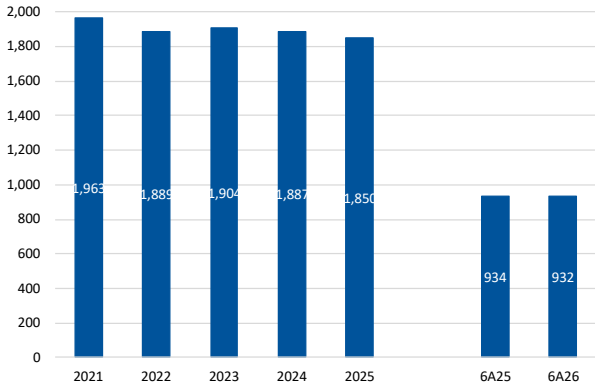


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÇÜD

## Dünya çelik sektörü

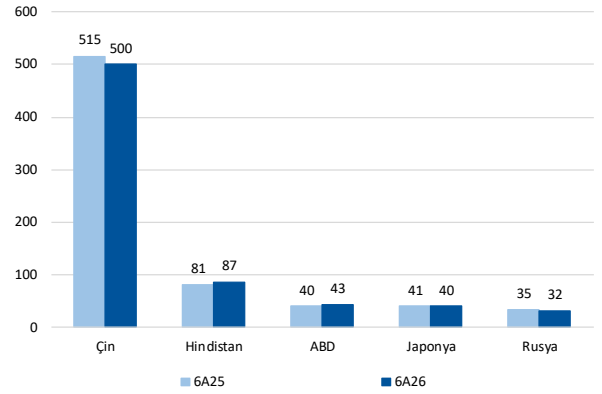
- Dünya Çelik Derneği (worldsteel) tarafından açıklanan verilere göre, dünya ham çelik üretimi, 2026 yılının ilk yarısında bir önceki yıla kıyasla %0,7 azalışla 931,5 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Dünyanın en büyük üreticisi ve tüketicisi konumunda bulunan Çin'in üretimi 2025 yılının aynı dönemine göre %3 azalarak 500 milyon ton olurken, toplam içerisindeki payı %55,2 seviyesinden %53,7 seviyesine geriledi. İkinci sırada yer alan Hindistan'ın ham çelik üretimi %7 artışla 87 milyon ton, üçüncü sıradaki ABD'nin üretimi ise %6 artışla 43 milyon ton seviyesine yükseldi.
- Dünya Çelik Birliği, 2025 yılında yatay seyreden küresel çelik talebinde son yıllardaki durgunluğun ardından 2026 yılında %0,3, 2027 yılında da %2,2 artış olacağını tahmin etmektedir. Söz konusu büyümede ise Çin dışı gelişen ülkelerdeki artışların etkili olması beklenmektedir.

Dünya ham çelik üretimi (milyon ton)



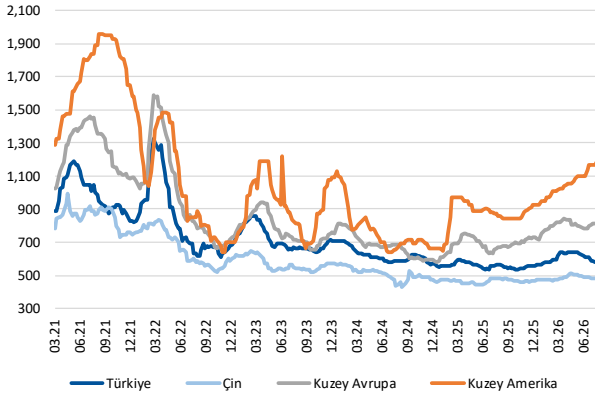
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, World Steel

Dünyanın ilk 5 büyük üreticisinin ham çelik üretimleri (milyon ton)



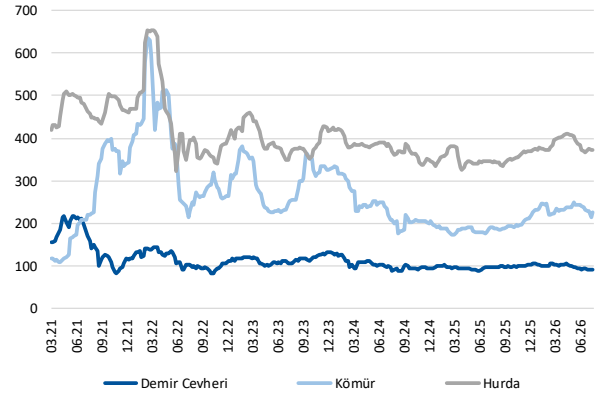
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, World Steel

Bölgeler bazında sıcak sac çelik fiyatları (HRC) (USD/ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Başlıca ham madde fiyatları (USD/ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

- Çelik fiyatları 2026 yılına önce emtia rallisi, sonrasında da jeopolitik gerginliğin etkisiyle hem yurt içi hem de küresel ölçekte yükselişe başlamıştı. 2025 yılında ortalama 558 USD/ton olan yurt içi sıcak sac çelik (HRC) fiyatı 1Ç26'da 579 USD/ton, 2Ç26'da 636 USD/ton; 2025 yılında ortalama 466 USD/ton olan Çin sıcak sac çelik (HRC) fiyatı 1Ç26'da 473 USD/ton, 2Ç26'da 497 USD/ton; 2025 yılında ortalama 680 USD/ton olan Kuzey Avrupa sıcak sac çelik (HRC) fiyatı 1Ç26'da 774 USD/ton, 2Ç26'da 816 USD/ton; 2025 yılında ortalama 861 USD/ton olan Kuzey Amerika sıcak sac çelik (HRC) fiyatı ise 1Ç26'da 968 USD/ton, 2Ç26'da 1.066 USD/ton seviyesine yükselmişti. Ancak, üçüncü çeyreğe geldiğimizde Kuzey Amerika haricinde eğilimin tersine döndüğünü ve bölge bazında değişmekle birlikte %5-10 civarında gerileme olduğunu görüyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç26'dan itibaren çelik şirketlerinin karlılıklarında hafifçe gerilemeler görebileceğimiz düşüncesinde olmakla birlikte çelik fiyatlarındaki düşüşe eşlik eden ham madde fiyatlarının karlılıktaki düşüşleri sınırlayabileceği kanaatindeyiz.

## Araştırma kapsamımızda yer alan çelik şirketlerine yönelik düşüncelerimiz

- Araştırma kapsamımızda yer alan çelik şirketlerine yönelik düşüncelerimiz aşağıda yer almaktadır.

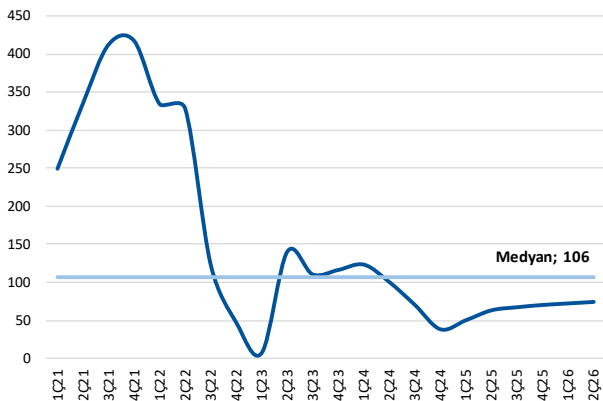
### → Erdemir (EREGL TI)

- Erdemir açısından 2026 yılının tamamında daha yüksek satış hacmi ve ton başına FAVÖK beklememize karşılık yılbaşından bu yana gösterdiği güçlü performans ile geline piyasa değeri ve çarpan seviyeleri ve son dönemde çelik fiyatlarında gözlemlediğimiz düşüşün yılın son çeyreğinde zayıflayan karlılığa işaret etmesi sınırlayıcı unsurlar olarak karşımıza çıkıyor. Bu doğrultuda, 2Ç26 finansallarının açıklanması sonrasında Erdemir için 12-aylık hedef fiyatımızı 43,00 TL'den 50,00 TL'ye yükseltirken, önerimizi AL'dan TUT'a indirmiştik.
- **1Y26 finansalları.** Erdemir'in satış gelirleri 2026 yılının ilk yarısında %31 artışla 124.567 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %50 artışla 12.402 milyon TL, FAVÖK marjı da 1,3 puan yükselişle ile %10,0 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık bazda %415 artışla 8.933 milyon TL net kar kaydetti.
- Erdemir ihracattaki azalışa karşılık canlı iç talep eşliğinde 6A26 dönemini %15 artışla 4,24 milyon ton satış hacmi ile tamamlarken, 2025 yılında ortalama 64 USD olan ton başına FAVÖK'ü 1Ç26'da 73 USD, 2Ç26'da 75 USD'ye yükseldi. **Böylece, ton başına FAVÖK'ün 6 çeyrektir üst üste ılımlı şekilde iyileşmeye devam ettiğini belirtmek isteriz.** Diğer yandan, son gerçekleşen rakam son 5 yıllık çeyrekssel medyan olan 106 USD'nin %29 altında bulunuyor.

### → Kardemir (KRDMD TI)

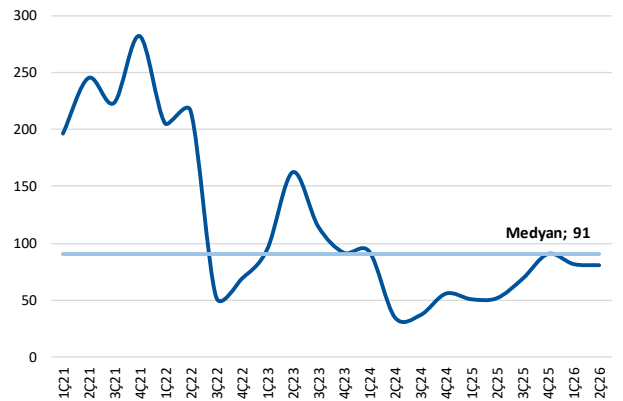
- 2026 yılında daha yüksek ürün fiyatları ve maliyetlerdeki iyileşme eşliğinde FAVÖK büyümesini sürdürmesini ve net kar açıklamasını bekliyoruz. Bu çerçevede, Kardemir'i daha karlı ürün karması stratejisi, ham madde tedarikindeki maliyet avantajı, yurt içinde artan demiryolu yatırımları, düşük borçluluk ve cazip çarpanları dolayısıyla uzun vadede beğeniyoruz. Ek olarak, **kentsel dönüşüm ve canlı inşaat aktivitesinin de uzun çelik ağırlığı yüksek olan Şirket'e fayda sağlayacağını öngörüyoruz.** Bu doğrultuda, 2Ç26 finansallarının açıklanması sonrasında Kardemir için 12-aylık hedef fiyatımızı 52,00 TL'den 57,50 TL'ye yükseltirken, önerimizi AL olarak sürdürmüştük.
- **1Y26 finansalları.** Kardemir'in satış gelirleri 2026 yılının ilk yarısında %5 azalışla 37.353 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %51 artışla 4.646 milyon TL, FAVÖK marjı da 4,6 puan yükselişle ile %12,4 olarak gerçekleşti. Şirket, yılın ilk yarısında 5.976 milyon TL (1Y25: 336 milyon TL net zarar) net kar kaydetti.
- Kardemir ham çelik satışlarındaki artış eşliğinde 6A26 dönemini %2 artışla 1,3 milyon ton satış hacmi ile tamamlarken, 2025 yılında ortalama 65 USD olan ton başına FAVÖK 1Ç26'da 81 USD, 2Ç26'da 80 USD olarak gerçekleşti. Diğer yandan, son gerçekleşen rakam son 5 yıllık çeyrekssel medyan olan 91 USD'nin %12 altında bulunuyor.

Erdemir ton başına FAVÖK (USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Erdemir yatırımcı sunumu

Kardemir ton başına FAVÖK (USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Erdemir yatırımcı sunumu

## Tahminlerimiz

### ■ Erdemir için tahminlerimizde revizyona gittik.

Söz konusu değişiklikleri aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

| Milyon TL        | 2023    | 2024    | 2025    | Eski    | 2026T<br>Yeni | Değişim |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|
| Net Satış Geliri | 147,900 | 204,060 | 208,910 | 278,080 | 275,877       | -0.8%   |
| FAVÖK            | 16,989  | 21,092  | 20,451  | 33,497  | 31,725        | -5.3%   |
| Net Kâr          | 4,033   | 13,481  | 512     | 10,676  | 13,725        | 28.6%   |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma departmanı hesaplamaları

- Erdemir'e yönelik 8,3 milyon ton seviyesindeki 2026 yılı satış hacmi tahminimizi korurken, yassı çelik fiyatlarında son dönemde yaşanan düşüş doğrultusunda satış geliri tahminimizi 278.080 milyon TL'den 275.877 milyon TL'ye, FAVÖK tahminimizi de 33.497 milyon TL'den 31.725 milyon TL'ye indirdik. Net kar tahminimizi ise 2Ç26'da kaydedilen ertelenmiş vergi gelirini dahil etmemiz neticesinde 10.676 milyon TL'den 13.725 milyon TL'ye yükselttik.

### ■ Kardemir için tahminlerimizde revizyona gittik.

Söz konusu değişiklikleri aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

| Milyon TL        | 2023   | 2024   | 2025   | Eski   | 2026T<br>Yeni | Değişim |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------------|---------|
| Net Satış Geliri | 74,529 | 73,954 | 66,719 | 87,075 | 84,862        | -2.5%   |
| FAVÖK            | 4,633  | 5,481  | 6,834  | 10,397 | 10,513        | 1.1%    |
| Net Kâr          | 2,293  | -3,968 | -1,680 | 2,544  | 7,490         | 194.4%  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma departmanı hesaplamaları

- Kardemir'e yönelik 2,65 milyon ton seviyesindeki 2026 yılı satış hacmi tahminimizi 2,57 milyon ton seviyesine indirmemiz doğrultusunda satış geliri tahminimizi 87.075 milyon TL'den 84.862 milyon TL'ye indirirken, daha yüksek karlılık öngörmemiz dolayısıyla FAVÖK tahminimizi de 10.397 milyon TL'den 10.513 milyon TL'ye yükselttik. Net kar tahminimizi ise 2Ç26'da kaydedilen ertelenmiş vergi gelirini dahil etmemiz neticesinde 2.544 milyon TL'den 7.490 milyon TL'ye yükselttik.

### ■ Tahminlerimize yönelik aşağı/yukarı yönlü riskler aşağıdaki gibidir.

- ✓ Beklentimizin altında/üzerinde çelik fiyatları,
- ✓ Tahminimizin altında/üzerinde satış hacmi ve karlılık,
- ✓ USDTRY'nin tahminimizden daha düşük/yüksek seviyede gerçekleşmesi.

## Makro varsayımlarımız

| Makro varsayımlar                       | 2026E  | 2026Y         | 2027E  | 2027Y         |
|-----------------------------------------|--------|---------------|--------|---------------|
| EURUSD (kapanış)                        | 1.1750 | <b>1.1650</b> | 1.1750 | <b>1.1850</b> |
| USDTRY (kapanış)                        | 51.00  | <b>51.00</b>  | 61.50  | <b>61.50</b>  |
| EURTRY (kapanış)                        | 59.93  | <b>59.42</b>  | 72.26  | <b>72.88</b>  |
| TRY sepet kur (kapanış)                 | 55.46  | <b>55.21</b>  | 66.88  | <b>67.19</b>  |
| TÜFE (kapanış)                          | 29.50% | <b>29.50%</b> | 23.00% | <b>23.00%</b> |
| GSYH                                    | 3.00%  | <b>3.00%</b>  | 3.50%  | <b>3.50%</b>  |
| Politika faizi (kapanış)                | 32.50% | <b>34.00%</b> | 26.00% | <b>26.00%</b> |
| TR 10Y (TL, kapanış)                    | 28.00% | <b>30.00%</b> | 21.00% | <b>21.00%</b> |
| TR 5Y (TL, kapanış)                     | 0.00%  | <b>35.00%</b> | 0.00%  | <b>23.00%</b> |
| TR 2Y (TL, kapanış)                     | 25.00% | <b>34.50%</b> | 22.00% | <b>24.00%</b> |
| Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL  | 25.00% | <b>27.50%</b> | 20.00% | <b>24.00%</b> |
| Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD | 7.25%  | <b>7.25%</b>  | 7.00%  | <b>7.25%</b>  |
| Hisse senedi risk primi (ERP)           | 5.25%  | <b>5.25%</b>  | 5.00%  | <b>5.25%</b>  |
| Ülke risk primi (CRP)                   | 0.00%  | <b>2.00%</b>  | 0.00%  | <b>2.00%</b>  |
| Sermaye maliyeti (CoE)                  | 30.25% | <b>34.75%</b> | 25.00% | <b>31.25%</b> |
| Brent (USD/varil, kapanış)              | 79.34  | <b>80.00</b>  | 75.33  | <b>75.00</b>  |
| ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)              | 49.71  | <b>43.25</b>  | 48.20  | <b>34.00</b>  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

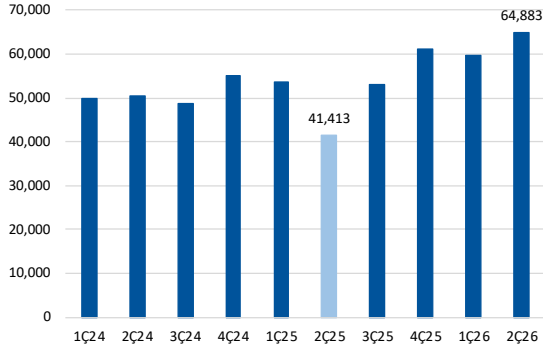
Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

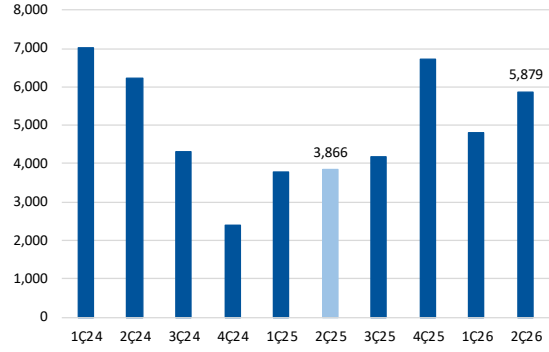
## Grafiklerle EREGL finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



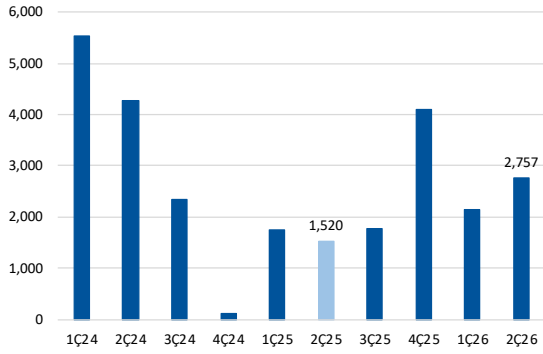
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



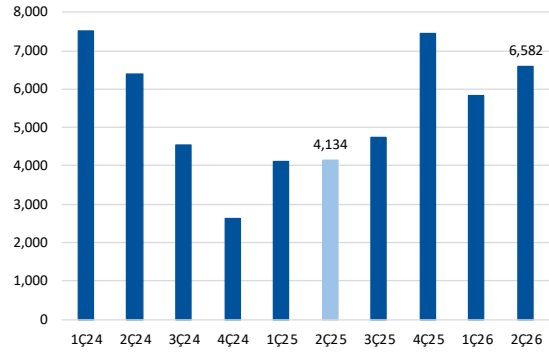
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



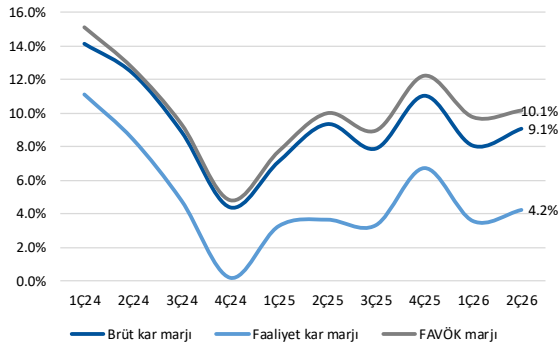
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



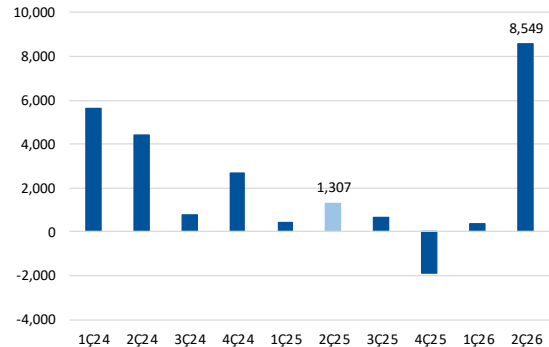
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% çeyreklik)



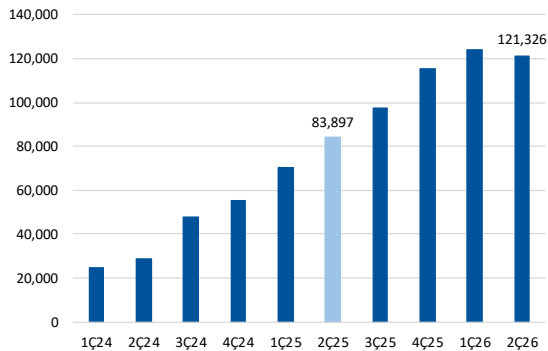
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



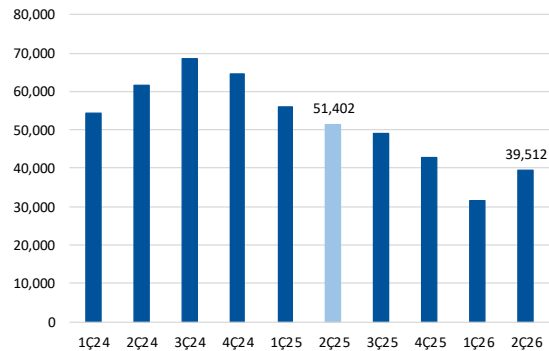
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)

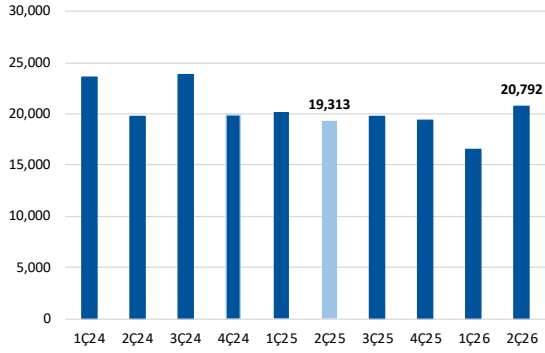


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma



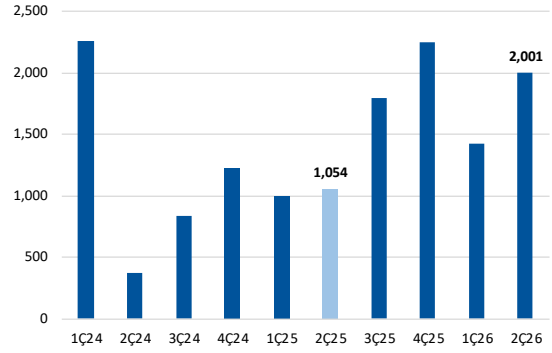
## Grafiklerle KRDMD finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



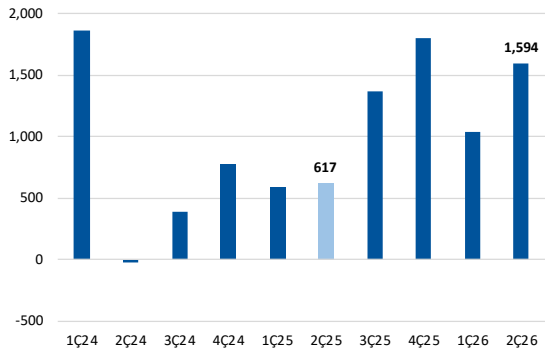
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



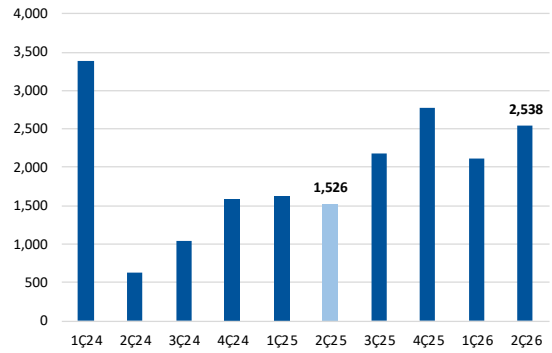
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



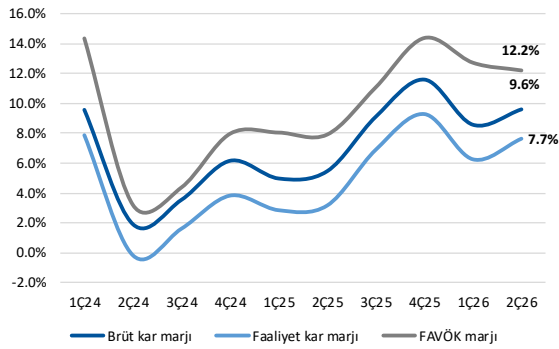
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



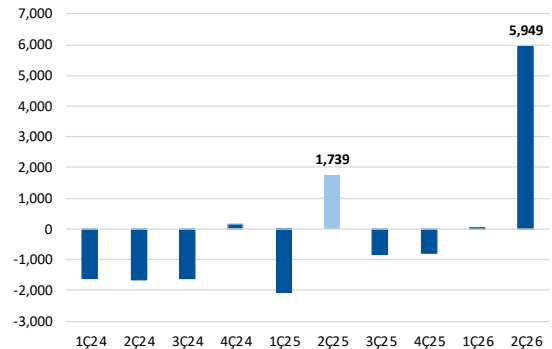
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



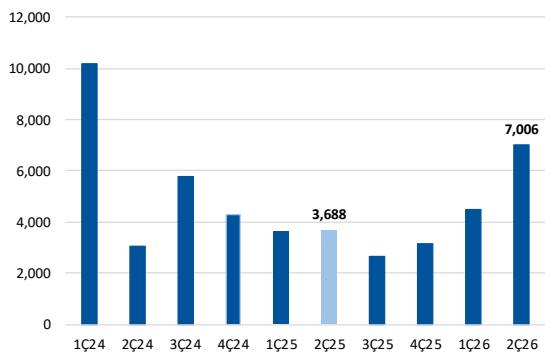
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



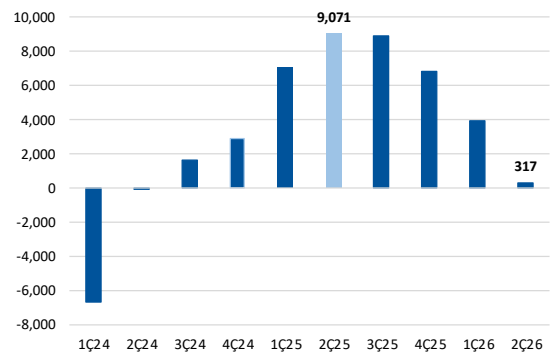
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## Benzer şirket karşılaştırması

| Şirket İsmi     | Ülke       | Piyasa Değeri<br>(USD mn) | FAVÖK Marjı<br>Son 4 Çeyrek | FD/FAVÖK |        | F/K    |        | Hisse Performansı |         |        |
|-----------------|------------|---------------------------|-----------------------------|----------|--------|--------|--------|-------------------|---------|--------|
|                 |            |                           |                             | 2026T    | 2027T  | 2026T  | 2027T  | 1 Haftalık        | 1 Aylık | YBB    |
| AMERİKA         |            |                           |                             |          |        |        |        |                   |         |        |
| Gerdau          | Brezilya   | 8,981                     | 12.3%                       | 4.5      | 4.3    | 9.3    | 8.3    | -1.9%             | 3.1%    | 21.5%  |
| Cia Siderurgica | Brezilya   | 1,168                     | 16.2%                       | 4.5      | 4.2    | ---    | ---    | 2.5%              | -9.5%   | -48.9% |
| Usiminas        | Brezilya   | 1,434                     | -0.6%                       | 3.7      | 3.1    | 4.8    | 5.4    | -11.2%            | -22.7%  | 6.9%   |
| Amerika Medyan  |            |                           | 12.3%                       | 4.5      | 4.2    | 7.0    | 6.9    | -1.9%             | -9.5%   | 6.9%   |
| ASYA            |            |                           |                             |          |        |        |        |                   |         |        |
| JFE Holdings    | Japonya    | 7,146                     | 7.7%                        | 8.3      | 7.3    | 14.9   | 9.1    | -1.0%             | 7.6%    | -8.5%  |
| JSW Steel       | Hindistan  | 32,678                    | 16.7%                       | 13.2     | 11.0   | 34.1   | 21.3   | -0.4%             | 3.3%    | 9.7%   |
| Tata Steel      | Hindistan  | 24,283                    | 15.2%                       | 9.2      | 7.3    | 19.7   | 13.6   | -2.0%             | -0.7%   | 2.5%   |
| Maanshan Iron   | Çin        | 2,613                     | ---                         | 8.4      | 6.6    | 20.0   | 7.8    | -0.6%             | 2.8%    | -33.3% |
| Kobe Steel      | Japonya    | 4,979                     | 10.0%                       | 5.6      | 5.3    | 8.1    | 8.6    | 1.7%              | 5.6%    | -1.4%  |
| Asya Medyan     |            |                           | 12.6%                       | 8.4      | 7.3    | 19.7   | 9.1    | -0.6%             | 3.3%    | -1.4%  |
| AVRUPA          |            |                           |                             |          |        |        |        |                   |         |        |
| Arcelormittal   | Lüksemburg | 56,866                    | 9.2%                        | 8.2      | 6.5    | 16.3   | 10.6   | -1.4%             | 9.2%    | 62.0%  |
| Thyssenkurpp    | Almanya    | 10,045                    | 1.0%                        | 4.9      | 3.8    | ---    | 12.4   | 12.2%             | 17.9%   | 50.2%  |
| Voestalpine     | Avusturya  | 9,364                     | 10.4%                       | 6.4      | 5.3    | 20.6   | 12.1   | -1.0%             | 1.0%    | 19.8%  |
| SSAB            | İsveç      | 11,354                    | 11.8%                       | 7.1      | 5.7    | 14.3   | 11.2   | 5.3%              | 7.9%    | 52.8%  |
| Salzgitter      | Almanya    | 3,635                     | 2.7%                        | 5.7      | 4.4    | 14.3   | 7.2    | -0.6%             | -5.7%   | 30.0%  |
| Avrupa Medyan   |            |                           | 9.2%                        | 6.4      | 5.3    | 15.3   | 11.2   | -0.6%             | 7.9%    | 50.2%  |
| Küresel Medyan  |            |                           | 10.2%                       | 6.4      | 5.3    | 14.9   | 9.8    | -0.6%             | 3.1%    | 9.7%   |
| Erdemir         |            | 5,555                     | 10.3%                       | 9.6      | 5.5    | 19.3   | 12.7   | 2.9%              | -10.4%  | 59.3%  |
| Prim/(İskonto)  |            |                           |                             | 49.6%    | 3.4%   | 29.8%  | 29.1%  | 3.5%              | -13.5%  | 49.6%  |
| Kardemir        |            | 1,300                     | 12.6%                       | 5.9      | 4.1    | 8.3    | 8.4    | 13.7%             | 6.7%    | 80.6%  |
| Prim/(İskonto)  |            |                           |                             | -7.6%    | -23.2% | -44.3% | -14.3% | 14.3%             | 3.6%    | 70.9%  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

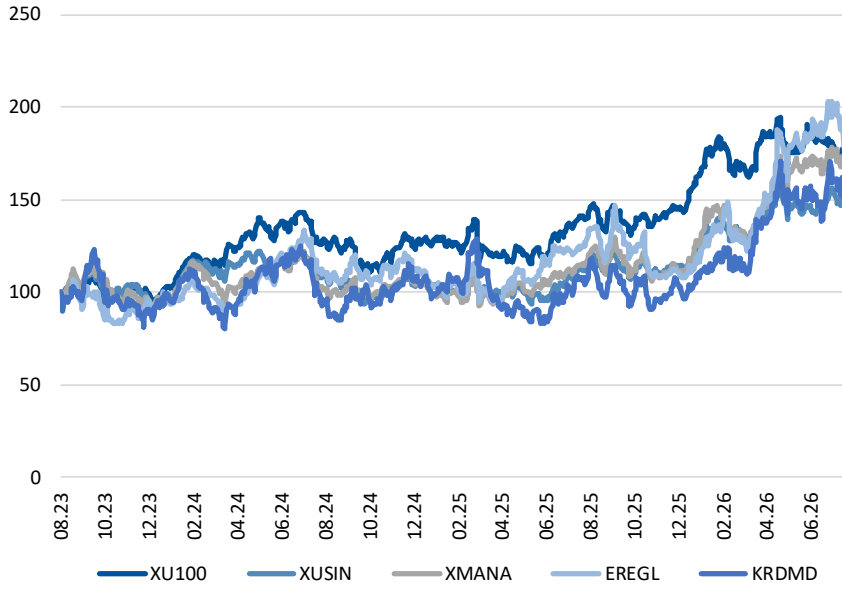
## XMANA endeksi çarpan incelemesi

| Hisse | Şirket ismi                                      | Piyasa değeri (mn TL) | Piyasa değeri (mn USD) | YBB nominal performans | F/K   | FD/FAVÖK | PD/DD |
|-------|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|-------|----------|-------|
| BLUME | Blume Metal Kimya                                | 6,849                 | 143                    | -25%                   | a.d.  | 122.86   | 11.83 |
| BMSCH | Bms Çelik Hasır Sanayi Ve Ticaret                | 1,235                 | 26                     | -59%                   | a.d.  | 50.24    | 0.92  |
| BMSTL | Bms Birleşik Metal Sanayi                        | 13,812                | 289                    | 1%                     | a.d.  | 66.18    | 8.59  |
| BRSAN | Borusan Boru Sanayi                              | 93,002                | 1,945                  | 18%                    | 37.64 | 14.90    | 2.14  |
| BURCE | Burçelik                                         | 3,053                 | 64                     | -37%                   | a.d.  |          | 2.56  |
| BURVA | Burçelik Vana                                    | 5,966                 | 125                    | 29%                    | a.d.  |          | 63.69 |
| CELHA | Çelik Halat                                      | 10,038                | 210                    | 145%                   | a.d.  | 50.64    | 2.28  |
| CEMAS | Çemaş Döküm                                      | 3,219                 | 67                     | 1%                     | a.d.  |          | 0.81  |
| CEMTS | Çemtaş                                           | 4,400                 | 92                     | -19%                   | a.d.  | 6.00     | 0.60  |
| CUSAN | Çuhadaroğlu Metal                                | 1,828                 | 38                     | 22%                    | a.d.  |          | 2.38  |
| DMSAS | Demisaş Döküm                                    | 1,768                 | 37                     | -12%                   | a.d.  | 15.10    | 1.14  |
| DOFER | Dofer Yapı Malzemeleri                           | 1,741                 | 36                     | -42%                   | 38.72 | 6.29     | 1.02  |
| DOKTA | Döktaş Dökümcülük                                | 7,290                 | 152                    | -6%                    | a.d.  | 11.49    | 1.07  |
| EKDMR | Ekcinciler Demir ve Çelik                        | 14,854                | 311                    | 3%                     | 33.76 | 11.00    | 0.87  |
| ERBOS | Erbosan                                          | 3,078                 | 64                     | -13%                   | a.d.  | 8.13     | 0.78  |
| ERCB  | Erciyaş Çelik Boru                               | 3,749                 | 78                     | -32%                   | a.d.  | 30.19    | 0.70  |
| EREGL | Ereğli Demir Çelik                               | 265,580               | 5,555                  | 61%                    | 34.44 | 12.41    | 0.83  |
| ISDMR | İskenderun Demir Ve Çelik                        | 152,395               | 3,187                  | 60%                    | 12.39 | 10.70    | 0.98  |
| IZMDC | İzmir Demir Çelik                                | 18,915                | 396                    | 87%                    | a.d.  | 28.73    | 0.99  |
| KARCL | Kademir Çelik                                    | 72,210                | 1,510                  | 149%                   | 84.16 | 34.32    | 6.18  |
| KCAER | Kocaer Çelik                                     | 30,736                | 643                    | 54%                    | 46.98 | 9.64     | 2.07  |
| KOCMT | Koç Metalurji                                    | 14,100                | 295                    | 127%                   | a.d.  | 21.90    | 1.04  |
| KARDM | Kardemir                                         | 62,177                | 1,300                  | 81%                    | 14.35 | 6.50     | 0.57  |
| MEGMT | Mega Metal Sanayi                                | 19,345                | 405                    | 35%                    | 10.84 | 19.03    | 4.20  |
| OZYSR | Özyaşar Tel Ve Galvanizleme                      | 5,589                 | 117                    | 31%                    | a.d.  | 17.71    | 1.54  |
| PNLSN | Panelisan Çatı Cephe Sistemleri                  | 3,219                 | 67                     | 18%                    | 10.25 | 6.23     | 1.00  |
| SARKY | Sarkuysan                                        | 26,800                | 561                    | 51%                    | 68.35 | 13.17    | 2.08  |
| TCKRC | Kıraç Galvaniz Telekom Met.Mak.İnş.Elek.San.Tic. | 29,138                | 609                    | 193%                   | 14.44 | 12.82    | 4.04  |
| TUCLK | Tuççelik Alüminyum Metal                         | 1,429                 | 30                     | -17%                   | a.d.  | 4.97     | 0.36  |
| YKSLN | Yükselen Çelik                                   | 1,415                 | 30                     | -10%                   | a.d.  | 5.04     | 1.41  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

## BIST 100, BIST Sınai, BIST Metal Ana endeksi, Erdemir ve Kardemir performansları

XU100, XUSIN, XMANA, Erdemir ve Kardemir'in son üç yıldaki hisse performansı

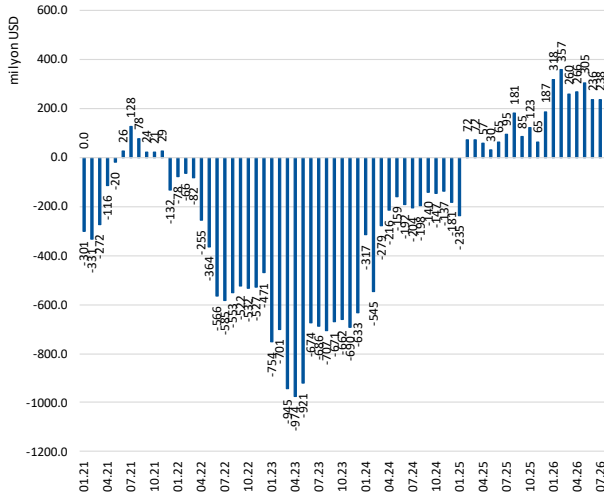


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Ocak 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %81, BIST Sınai endeksi %57 ve BIST Metal Ana endeksi %74 performanslar ile karşımıza çıkarken; EREGL ve KRDM sırasıyla %75 ve %73 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %3, BIST Sınai endeksi %-11, BIST Metal Ana endeksi %-1, EREGL %-1, KRDM %-2 performansla karşımıza çıkıyor.

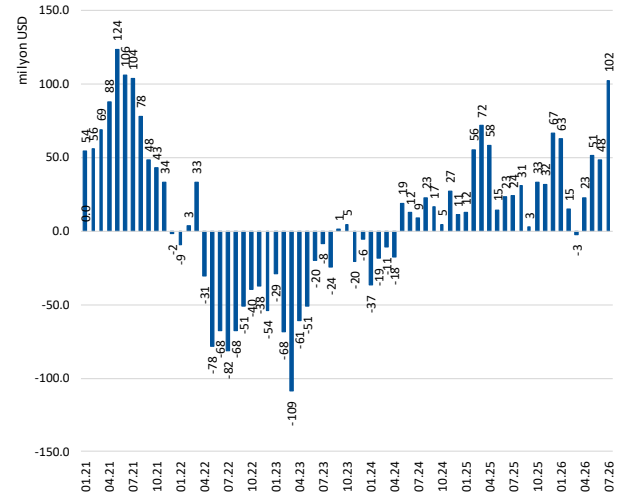
## EREGL &amp; KRDMMD yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, EREGL, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Net yabancı işlemleri, KRDMMD, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, EREGL ve KRDMMD hisselerinde sırasıyla +238 milyon dolar ve +102 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

## Finansal tablolar ve tahminlerimiz – EREGL

| Gelir Tablosu (mln TL)                       | 2024          | 2025          | 2026T         | 2027T         |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Satışlar                                     | 204,060       | 208,910       | 275,877       | 354,827       |
| Satışların Maliyeti                          | -184,055      | -190,345      | -247,105      | -301,646      |
| <b>Brüt Kar</b>                              | <b>20,005</b> | <b>18,565</b> | <b>28,772</b> | <b>53,181</b> |
| Operasyonel Giderler                         | -7,750        | -9,409        | -12,446       | -15,490       |
| <b>Faaliyet Karı</b>                         | <b>12,255</b> | <b>9,156</b>  | <b>16,326</b> | <b>37,691</b> |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>21,092</b> | <b>20,451</b> | <b>31,725</b> | <b>55,691</b> |
| Net Finansman Gelir/Gider                    | -7,454        | -8,168        | -10,072       | -8,602        |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                      | <b>13,522</b> | <b>3,680</b>  | <b>7,751</b>  | <b>29,420</b> |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri                    | 671           | -2,986        | 6,850         | -7,355        |
| <b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b> | <b>13,481</b> | <b>512</b>    | <b>13,725</b> | <b>20,962</b> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Bilanço (mln TL)          | 2024           | 2025           | 2026T          | 2027T          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dönen Varlıklar           | 182,856        | 250,627        | 296,153        | 336,397        |
| Duran Varlıklar           | 242,303        | 307,904        | 379,311        | 466,750        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>425,159</b> | <b>558,531</b> | <b>675,464</b> | <b>803,147</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 76,289         | 116,913        | 185,743        | 202,893        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 104,446        | 144,338        | 129,648        | 157,879        |
| Özkaynaklar               | 244,424        | 297,280        | 360,073        | 442,374        |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>425,159</b> | <b>558,531</b> | <b>675,464</b> | <b>803,147</b> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Serbest Nakit Akımı (mln TL)       | 2024           | 2025          | 2026T        | 2027T         |
|------------------------------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| FAVÖK                              | 21,092         | 20,451        | 31,725       | 55,691        |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri          | 671            | -2,986        | 6,850        | -7,355        |
| Net İşletme Sermayesindeki Değişim | 11,000         | -27,132       | 4,555        | 7,464         |
| Yatırım Harcaması                  | -35,119        | -30,622       | -27,998      | -28,125       |
| <b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>   | <b>-24,356</b> | <b>13,975</b> | <b>6,022</b> | <b>12,747</b> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Karlılık Oranları        | 2024  | 2025 | 2026T | 2027T |
|--------------------------|-------|------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı           | 9.8%  | 8.9% | 10.4% | 15.0% |
| Faaliyet Kar Marjı       | 6.0%  | 4.4% | 5.9%  | 10.6% |
| FAVÖK Marjı              | 10.3% | 9.8% | 11.5% | 15.7% |
| VÖK Marjı                | 6.6%  | 1.8% | 2.8%  | 8.3%  |
| Net Kar Marjı            | 6.6%  | 0.2% | 5.0%  | 5.9%  |
| Özkaynak Karlılığı (ROE) | 5.5%  | 0.2% | 3.8%  | 4.7%  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Rasyolar | 2024  | 2025   | 2026T | 2027T |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| F/K      | 12.5x | 344.2x | 19.3x | 12.7x |
| FD/FAVÖK | 11.0x | 10.7x  | 9.6x  | 5.5x  |
| PD/DD    | 0.7x  | 0.6x   | 0.8x  | 0.6x  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Finansal tablolar ve tahminlerimiz – KRDMMD

| Gelir Tablosu (mln TL)                       | 2024          | 2025          | 2026T         | 2027T         |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Satışlar                                     | 73,954        | 66,719        | 84,862        | 109,247       |
| Satışların Maliyeti                          | -69,958       | -61,533       | -76,545       | -95,927       |
| <b>Brüt Kar</b>                              | <b>3,996</b>  | <b>5,186</b>  | <b>8,317</b>  | <b>13,320</b> |
| Operasyonel Giderler                         | -1,448        | -1,477        | -1,923        | -2,377        |
| <b>Faaliyet Karı</b>                         | <b>2,548</b>  | <b>3,709</b>  | <b>6,393</b>  | <b>10,943</b> |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>5,481</b>  | <b>6,834</b>  | <b>10,513</b> | <b>15,363</b> |
| Net Finansman Gelir/Gider                    | -1,409        | -2,110        | -677          | 999           |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                      | <b>-1,862</b> | <b>40</b>     | <b>5,287</b>  | <b>9,861</b>  |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri                    | -2,106        | -1,719        | 2,203         | -2,465        |
| <b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b> | <b>-3,968</b> | <b>-1,680</b> | <b>7,490</b>  | <b>7,396</b>  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Bilanço (mln TL)          | 2024           | 2025           | 2026T          | 2027T          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dönen Varlıklar           | 40,953         | 36,571         | 49,830         | 60,676         |
| Duran Varlıklar           | 66,338         | 90,474         | 110,544        | 116,433        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>107,291</b> | <b>127,045</b> | <b>160,374</b> | <b>177,110</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 31,405         | 25,731         | 31,811         | 38,797         |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 8,561          | 16,661         | 13,251         | 13,635         |
| Özkaynaklar               | 67,325         | 84,653         | 115,312        | 124,677        |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>107,291</b> | <b>127,045</b> | <b>160,374</b> | <b>177,110</b> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Serbest Nakit Akımı (mln TL)       | 2024         | 2025          | 2026T        | 2027T        |
|------------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| FAVÖK                              | 5,481        | 6,834         | 10,513       | 15,363       |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri          | -2,106       | -1,719        | 2,203        | -2,465       |
| Net İşletme Sermayesindeki Değişim | -581         | 6,404         | -1,074       | 3,288        |
| Yatırım Harcaması                  | -1,904       | -4,228        | -4,200       | -4,500       |
| <b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>   | <b>2,052</b> | <b>-5,518</b> | <b>9,590</b> | <b>5,110</b> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Karlılık Oranları        | 2024  | 2025  | 2026T | 2027T |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı           | 5.4%  | 7.8%  | 9.8%  | 12.2% |
| Faaliyet Kar Marjı       | 3.4%  | 5.6%  | 7.5%  | 10.0% |
| FAVÖK Marjı              | 7.4%  | 10.2% | 12.4% | 14.1% |
| VÖK Marjı                | -2.5% | 0.1%  | 6.2%  | 9.0%  |
| Net Kar Marjı            | -5.4% | -2.5% | 8.8%  | 6.8%  |
| Özkaynak Karlılığı (ROE) | -5.9% | -2.0% | 6.5%  | 5.9%  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

| Rasyolar | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|----------|------|------|-------|-------|
| F/K      | a.d. | a.d. | 8.3x  | 8.4x  |
| FD/FAVÖK | 5.7x | 5.7x | 5.9x  | 4.1x  |
| PD/DD    | 0.4x | 0.4x | 0.5x  | 0.5x  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Derecelendirme

**Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.**

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

| Derecelendirme | Potansiyel Getiri (PG), 12-ay |
|----------------|-------------------------------|
| AL             | ≥%20                          |
| TUT            | %0-20                         |
| SAT            | ≤%0                           |

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmektedirler.