

Erdemir

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Erdemir'in ana ortaklık net dönem karı 2Ç26'da yıllık bazda güçlü artışla 8.549 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net karda kurum beklentimiz 5.470 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 5.732 mn TL'de bulunuyordu. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.307 mn TL net kar kaydetmişti. Tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen net karda, net finansman gideri ve vergi kalemindeki farklılıklar etkili oldu. Operasyonel sonuçların ilk çeyreğe paralel seyretmesi ve ciro ile FAVÖK'ün beklentilere büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmesine karşın, beklentilerin üzerinde açıklanan net kar nedeniyle finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciroda güçlü artış.** Şirketin 2Ç26'da net satış gelirleri hem bizim hem de ortalama piyasa beklentisine paralel yıllık bazda %56,7 artışla 64.883 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26'da şirketin sıvı çelik üretimi yıllık %27,2 artışla 2,32 mn ton, nihai mamül üretim miktarı %26,7 artışla 2,20 mn ton ve satış miktarı %19,7 artışla 2,12 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Kapasite kullanım oranı yılın ilk yarısında %95'e yükseldi (2025: %85). Satış dağılımında uzun ürünlerin payı %12 (2Ç25: %11), yassı ürünlerin payı ise %88 (2Ç26: %89) oldu. Satış dağılımını bölgesel olarak incelediğimizde ise 2Ç25'te %27,3 olan yurt dışının payı 2Ç26'da %13,7 seviyesine geriledi. Bu gerilemede yurt içi talebin güçlü seyretmesi ve Avrupa tarafından alınan önlemlerin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ **Operasyonel karlılık ilk çeyreğe paralel.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç26'da yıllık bazda %59,2 artışla 6.582 TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,1 puan artışla %10,1 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK, kurum beklentimizin %2,6, ortalama piyasa beklentisinin ise %1,3 altında bulunuyor. Cirodaki güçlü seyre rağmen, hammadde giderlerindeki yükseliş kaynaklı maliyet baskısının karlılığı sınırlandırdığını düşünüyoruz. İlk çeyreği 73 dolar seviyesinden tamamlayan ton başına FAVÖK, 2Ç26'da 75 dolar (2Ç25: 64 dolar) seviyesinde gerçekleşti. Bizim beklentimiz 73 dolar seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Vergi öncesi zarar.** Şirket 2Ç26'da 674 mn TL vergi öncesi zarar kaydetti. Operasyonel karlılıktaki iyileşmeye rağmen, finansman giderlerinin yüksek seyrini koruması ve yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan giderlerdeki artış vergi öncesi zarar açıklanmasına yol açtı. İkinci çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 2.224 mn TL gider kaydedilirken, bu kalemda ağırlıklı olarak verilen avanslara ilişkin değer düşüklüğü karşılığının etkili olduğu görülüyor. Detaylar incelendiğinde, şirketin teknolojik ve operasyonel gelişmeler doğrultusunda yatırım planlarını yeniden değerlendirmesi sonucunda, ilgili varlıkların geri kazanılabilir tutarlarında azalma olabileceğine işaret eden göstergelerin tespit edildiği görülüyor. Bu kapsamda, raporlama tarihi itibarıyla söz konusu varlıklar için 2.182 mn TL tutarında değer düşüklüğü karşılığı finansal tablolara yansıtılmıştır.
- ✓ **Erdemir için 41,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 54,94 TL seviyesine yükseltirken, 'TUT' tavsiyemizi ise "AL"a revize ediyoruz.** Çelik fiyatlarının geçen yılın üzerindeki seviyelerini koruması, yılın ikinci yarısında jeopolitik kaynaklı enerji fiyatları oynaklığında normalleşme öngörümüz ve yurt içi talepteki sağlıklı görünüm, yukarı yönlü tahmin revizyonumuzun ana unsurlarını oluşturuyor. Mevcut durumda yıl sonu için 8,34 mn ton satış hacmi ve ton başına 91 dolar FAVÖK beklentimiz bulunmaktadır.

AL

Hisse Fiyatı: 41,56 TL

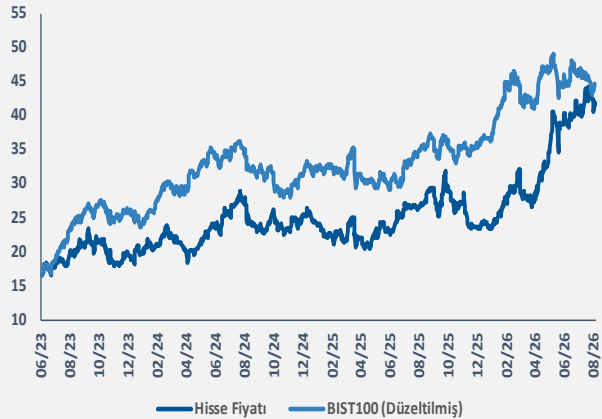
Hedef Fiyat: 54,94 TL

Getiri Potansiyeli: %32

Özet Veriler

Hisse Kodu	EREGL
Cari Fiyat (TL)	41,56
52H En Yüksek (TL)	45,10
52H En Düşük (TL)	23,46
Piyasa Değeri (mn TL)	290.920
Piyasa Değeri (mn USD)	6.113
Halka Açıklık Oranı (%)	50,46
Konsensus HF (TL)	42,47
Konsensus Tavsiye	%48 A / %43 T / %9 S
3A Hacim (mn USD)	128,1
HLV HBK (2026T)	1,90
Konsensus HBK (2026T)	1,16

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

EREGL (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	64.883	41.413	56,7%	63.167	64.267
FAVÖK	6.582	4.134	59,2%	6.758	6.672
FAVÖK marjı	10,1%	10,0%	0,2%	10,7%	10,4%
Net kâr	8.549	1.307	554,3%	5.470	5.732
Net kâr marjı	13,2%	3,2%	10,0%	8,7%	8,9%

Kaynak: EREGL, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

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 içerisinde 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. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmaz, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/üçüncü şahıslar zararları nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.