

Ereğli Demir Çelik

23/10/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 28%

Beklentilere büyük ölçüde paralel 3Ç26 sonuçları. Erdemir 3Ç26'da yıllık bazda %239 artışla 2,21 milyar TL net kar açıkladı ve beklentilerin hafif üzerinde kaldı (İş Yatırım: 1,95 milyar TL; Piyasa: 1,95 milyar TL). Tahminimizdeki sapmanın ana sebebi beklentimizin hafif altında gelen vergi ve finansman giderleri oldu. Şirket beklentilere paralel (İş Yatırım: 68,5 milyar TL; Piyasa: 70,0 milyar TL), artan satış hacmi ve çelik fiyatlarının desteğiyle yıllık bazda %35, çeyreklik bazda %10 artışla 3Ç26'da 71,3 milyar TL konsolide gelir elde etti. Bizim tahminimizin hafif altında ancak piyasa beklentisine paralel (İş Yatırım: 8,55 milyar TL; Piyasa: 8,23 milyar TL), şirket 3Ç26'da yıllık bazda %68, çeyreklik bazda %21 artışla 7,98 milyar TL konsolide FAVÖK elde etti. 9A bazda konsolide FAVÖK yıllık bazda %57 artışla 20,4 milyar TL'ye yükselirken (9A25: 13,0 milyar TL), toplam satış hacmi yıllık bazda %14 artışla 6,38 milyon tona ulaştı (9A25: 5,60 milyon ton).

Ton başına FAVÖK'teki iyileşmenin arkasında yassı çelik fiyatlarındaki artış var. Erdemir 3Ç26'da yıllık bazda %11, çeyreklik bazda %1 artışla 2,15 milyon ton çelik sattı (3Ç25: 1,93 milyon ton; 2Ç26: 2,12 milyon ton). Ham çelik kapasite kullanım oranı 2025'teki %85 seviyesinden 9A26'da %96'ya yükseldi. Hesaplarımıza göre ton başına ortalama satış geliri yassı çelik fiyatlarındaki artışın etkisiyle 3Ç26'da 696 dolara yükseldi (3Ç25: 674 dolar; 2Ç26: 676 dolar). İhracatın toplam satışlar içindeki payı 3Ç26'da %14,6 oldu (3Ç25: %19,2; 2Ç26: %13,7). Brüt kar marjı 3Ç26'da yıllık bazda 2,0 yüzde puan, çeyreklik bazda 0,8 yüzde puan artışla %9,9'a yükseldi. Faaliyet giderleri/ciro oranı 3Ç26'da %4,5 ile yıllık bazda yatay kalırken 2Ç26'daki %4,8 seviyesinden geriledi. Sonuç olarak FAVÖK marjı 3Ç26'da yıllık bazda 2,2 yüzde puan, çeyreklik bazda 1,0 yüzde puan artışla %11,2'ye yükseldi. Marj iyileşmesinin temel itici gücü yassı çelik fiyatlarındaki artış oldu; kok kömürü ve hurda fiyatlarındaki yükseliş ise olumlu etkiyi sınırladı. FAVÖK/ton (şirket tanımı) 3Ç25'teki 68 dolar ve 2Ç26'daki 75 dolardan 3Ç26'da 100 dolara yükseldi. Bizim hesaplamalarımıza göre ise FAVÖK/ton 3Ç26'da 78 dolar oldu (3Ç25: 60 dolar; 2Ç26: 69 dolar). 3Ç26'da iki rakam arasındaki farkın, şirketin FAVÖK hesabında geri eklediği anlaşılan nakit dışı stok değer düşüklüğü karşılığından kaynaklandığını düşünüyoruz.

İşletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle negatif serbest nakit akımı. Şirketin serbest nakit akımı, ağırlıklı olarak 7,42 milyar TL'lik işletme sermayesi ihtiyacı artışı nedeniyle 3Ç26'da -6,01 milyar TL (-126 milyon dolar) oldu. Erdemir 9A26'da 315 milyon dolar yatırım harcaması yaptı (9A25: 631 milyon dolar). Buna bağlı olarak net borç 2Ç26 sonundaki 849 milyon dolardan (39,5 milyar TL) 3Ç26 sonunda 1.033 milyon dolara (50,5 milyar TL) yükseldi.

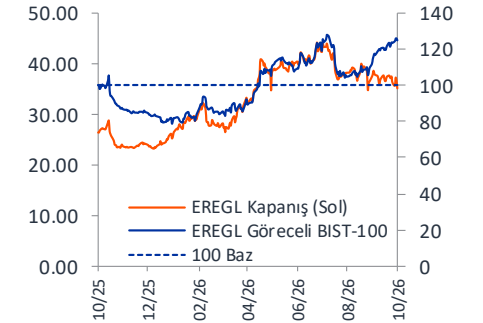
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	35.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	45.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	45.00
Piyasa Değeri (mn)	245,700
Halka Açık PD (mn)	112,309
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	5172.7
Hisse sayısı (Adet mn)	7,000
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	34

*Güncelleme tarihi: 07/08/2026

Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	21.5	21.2	12.7
PD/DD	0.8	0.8	0.8
FD/FAVÖK	10.3	8.3	6.0

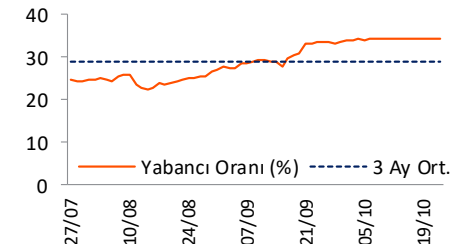
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-7.2	49.4	32.6
ABD \$	-8.7	29.2	12.1
BIST-100 Relatif	9.2	49.9	24.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	34.78	43.86
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	34.49
-------------------	----------	-------



Anıl Ulaş Köseoğlu

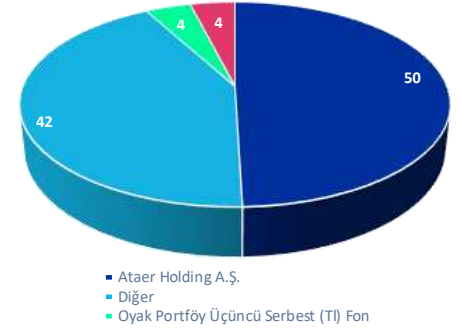
aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Ereğli Demir Çelik

Yorum. Erdemir'in 3Ç26 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Hisse son bir haftada BIST-100'ü %1,0, son bir ayda %9,2, yılbaşından bu yana ise %49,9 geride bıraktı. Şirket bugün saat 16:00'da 3Ç26 sonuçlarını görüşmek üzere analist toplantısı düzenleyecek.

Ortaklık Yapısı (%)



Tablo 1: Özet Finansallar

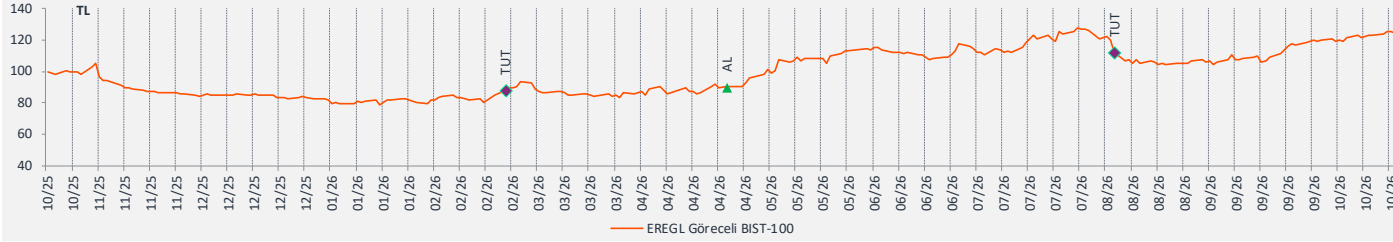
TL mn	Çeyresel Finansallar					9A Finansallar			Tahminler	
	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	71,291	52,958	35%	64,883	10%	195,859	147,915	32%	70,027	68,504
Brüt Kar	7,037	4,171	69%	5,879	20%	17,721	11,838	50%		
Brüt Kar Marjı	9.9%	7.9%	2.0ppt	9.1%	0.8ppt	9.0%	8.0%	1.0ppt		
Faaliyet Giderleri*	-3,201	-2,403	33%	-3,122	3%	-8,984	-6,792	32%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-4.5%	-4.5%	0.0ppt	-4.8%	0.3ppt	-4.6%	-4.6%	0.0ppt		
Faaliyet Karı	3,836	1,767	117%	2,757	39%	8,737	5,047	73%		
Amortisman	4,140	2,969	39%	3,824	8%	11,641	7,951	46%		
FAVÖK*	7,977	4,737	68%	6,581	21%	20,378	12,998	57%	8,226	8,545
FAVÖK Marjı	11.2%	8.9%	2.2ppt	10.1%	1.0ppt	10.4%	8.8%	1.6ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-2,638	-2,435	8%	-2,285	15%	-7,252	-6,805	7%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	672	253	165%	734	-8%	2,133	689	210%		
VÖK	2,329	67	3355%	-674	-446%	2,552	462	453%		
VÖK Marjı	3.3%	0.1%	3.1ppt	-1.0%	4.3ppt	1.3%	0.3%	1.0ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-36	633	a.d.	9,485	a.d.	8,959	2,055	336%		
Net Kar	2,294	700	228%	8,811	-74%	11,511	2,516	357%		
Ana Ortaklık Net Karı	2,210	651	239%	8,549	-74%	11,143	2,384	367%	1,954	1,954
Net Kar Marjı	3.2%	1.3%	1.9ppt	13.6%	-10.4ppt	5.9%	1.7%	4.2ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

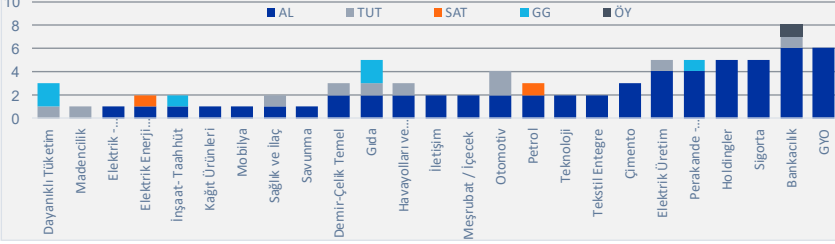
* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Ereğli Demir Çelik

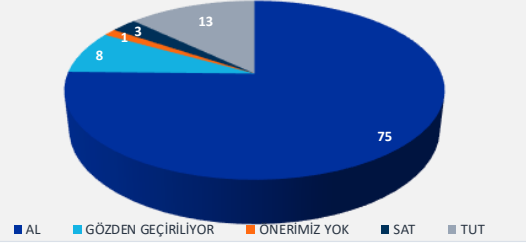
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.