

Ereğli Demir Çelik

07/08/2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 8%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar beklentilerin önemli ölçüde üzerinde. Erdemir 2Ç26'da beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (Konsensüs: 5,37 milyar TL; İş Yatırım: 7,03 milyar TL) yıllık bazda %554 artışla 8,55 milyar TL net kar açıkladı. Bizim tahminimizdeki sapma temel olarak beklentimizin üzerinde gelen 9,49 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanmaktadır. Beklentilere paralel (Konsensüs: 64,4 milyar TL; İş Yatırım: 64,5 milyar TL), çelik fiyatları ve satış hacmindeki artışın desteğiyle Erdemir 2Ç26'da yıllık bazda %57 artışla 64,9 milyar TL konsolide gelir elde etti. Yine beklentilerle uyumlu olarak (Konsensüs: 6,60 milyar TL; İş Yatırım: 6,68 milyar TL), şirket 2Ç26'da yıllık bazda %59 artışla 6,58 milyar TL FAVÖK üretti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Hacimlerde ve ortalama satış fiyatında yıllık bazda güçlü büyüme. Erdemir 2Ç26'da yıllık bazda %20 artışla 2,12 milyon ton ürün satışı gerçekleştirdi (2Ç25: 1,77 milyon ton; 1Ç26: 2,12 milyon ton). Ham çelik kapasite kullanım oranı 6A26 itibarıyla %95'e yükseldi (2025: %85). Bizim hesabımıza göre ton başına ortalama satış geliri 2Ç26'da 675 dolara yükseldi (2Ç25: 605 dolar; 1Ç26: 645 dolar). İhracatın toplam satışlar içindeki payı 2Ç26'da %13,7 olarak gerçekleşti (2Ç25: %27,3; 1Ç26: %14,7); 6A26 itibarıyla ise %14,2 seviyesinde kaldı (6A25: %24,7).

Ürün fiyatlarındaki belirgin yükselişe rağmen marjlarda sınırlı artış. Brüt kar marjı 2Ç26'da %9,1 olarak gerçekleşti (2Ç25: %9,3; 1Ç26: %8,1). Faaliyet giderleri/ciro oranı 2Ç26'da %4,8'e geriledi (2Ç25: %5,7; 1Ç26: %4,5). FAVÖK marjı yıllık bazda 0,2 yüzde puan artışla 2Ç26'da %10,1 olarak gerçekleşti (2Ç25: %10,0; 1Ç26: %10,2). FAVÖK/ton (şirket tanımı) 2Ç25'teki 64 dolardan ve 1Ç26'daki 73 dolardan 2Ç26'da 75 dolara yükseldi. Bizim hesaplamalarımıza göre ise FAVÖK/ton 2Ç25'teki 60 dolardan 2Ç26'da 68 dolara yükseldi. Ürün fiyatlarında çeyreklik bazda yaşanan artışa rağmen dönüşüm maliyetlerinde yaşanan yükseliş marj artışını 2Ç26'da sınırladı.

Net borç pozisyonunda hafif artış. Net borç pozisyonu 1Ç26 sonundaki 709 milyon dolardan 2Ç26 sonunda 849 milyon dolara yükseldi. Dönem içinde yapılan 98 milyon dolarlık temettü ödemesi yapıldığını not edelim. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç26 sonundaki 1,4x'ten 2Ç26 sonunda 1,6x'e yükseldi (2Ç25: 3,0x). 6A26'da yatırım harcamaları geçtiğimiz yıla göre önemli ölçüde gerileyerek 225 milyon dolar olarak gerçekleşti (6A25: 521 milyon dolar). Yılın ikinci yarısında yatırım harcamalarında belirgin bir hızlanma bekliyoruz.

Yorum & Değerleme. Net kar rakamı beklentilerin oldukça üzerinde gelse de bu durum operasyonel anlamda pozitif bir sürprizden kaynaklanmadı. Bu nedenle Erdemir'in 2Ç26 sonuçlarına gelebilecek pozitif bir tepkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. İNA modelimizi ileriye taşıyarak EREGL için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,45 TL'den 45 TL'ye yükseltiyoruz; ancak yılbaşından bu yana endeksi %44 oranında geride bırakan hisse için tavsiyemizi sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle AL'dan TUT'a çekiyoruz. Rezerv büyüklüğü ve proje takvimine ilişkin belirsizlikler nedeniyle henüz değerlememize dahil etmediğimiz Sivas'taki altın madeni ile yerli yassı çeliği korumaya yönelik yapılabilecek ilave düzenlemeler değerlememiz için yukarı yönlü riskleri teşkil ediyor. Şirket bugün saat 16:00'da 1Ç26 sonuçlarını görüşmek üzere analist toplantısı düzenleyecek.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	41.56
12 Aylık Hedef Fiyat*	45.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	41.45
Piyasa Değeri (mn)	290,920
Halka Açık PD (mn)	135,540
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	5427.1
Hisse sayısı (Adet mn)	7,000
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	25

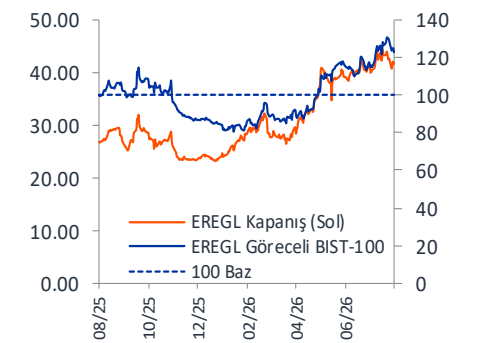
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	0.1	76.9	53.3
ABD \$	-1.5	59.5	31.0
BIST-100 Relatif	4.6	44.3	21.1

Çarpanlar

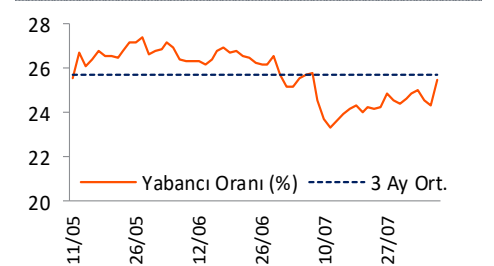
	2026	2027	2028
F/K	15.9	15.4	12.1
PD/DD	0.9	0.9	0.9
FD/FAVÖK	10.1	7.9	6.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	34.71	44.20
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	25.50
-------------------	----------	-------



Anıl Ulaş Köseoğlu

aokoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Ereğli Demir Çelik

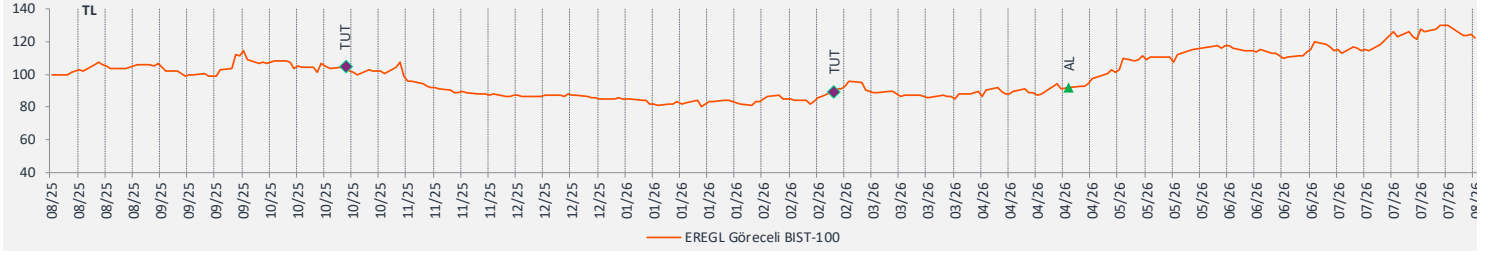
Ortaklık Yapısı (%)		Faaliyet Konusu
Diğer	50.46	Yassı Demir Çelik İmal ve satışı
Ataer Holding A.Ş.	49.54	

Finansal Özet

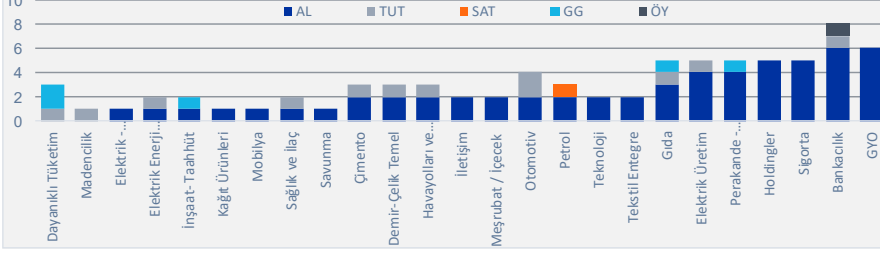
UMS29	Çeyrekssel Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Konsensüs	İş Yatırım
Ciro	64,883	41,413	57%	59,685	9%	124,567	94,958	31%	64,415	64,506
Brüt Kar	5,879	3,866	52%	4,806	22%	10,684	7,668	39%		
Brüt Kar Marjı	9.1%	9.3%	-0.3ppt	8.1%	1.0ppt	8.6%	8.1%	0.5ppt		
Faaliyet Giderleri	-3,122	-2,346	33%	-2,662	17%	-5,783	-4,388	32%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-4.8%	-5.7%	0.9ppt	-4.5%	-0.4ppt	-4.6%	-4.6%	-0.0ppt		
Faaliyet Karı	2,757	1,520	81%	2,144	29%	4,901	3,279	49%		
FAVÖK	6,582	4,134	59%	6,078	8%	12,402	8,261	50%	6,604	6,683
FAVÖK Marjı	10.1%	10.0%	0.2ppt	10.2%	-0.0ppt	10.0%	8.7%	1.3ppt		
Finansman Geliri (Gideri), net	-2,285	-2,090	9%	-2,329	-2%	-4,615	-4,370	6%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	734	173	323%	727	1%	1,461	435	236%		
VÖK	-674	-28	2342%	896	-175%	223	394	-44%		
VÖK Marjı	-1.0%	-0.1%	-1.0ppt	1.5%	-2.5ppt	0.2%	0.4%	-0.2ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	9,485	1,396	580%	-491	a.d.	8,995	1,422	533%		
Ana Ortaklık Net Karı	8,549	1,307	554%	384	2127%	8,933	1,733	415%	5,374	7,032
Net Kar Marjı	13.6%	3.3%	10.3ppt	0.7%	12.9ppt	7.4%	1.9%	5.5ppt		

Ereğli Demir Çelik

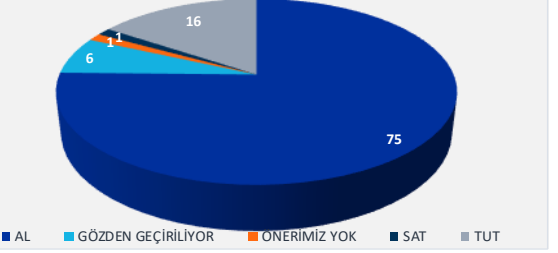
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırımların 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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.