

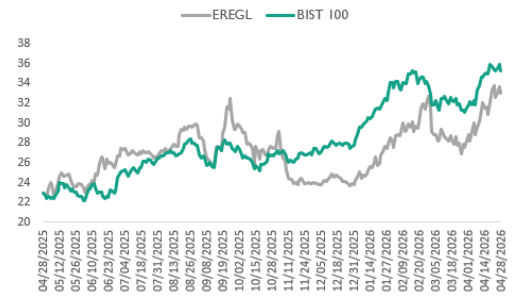
EREGL İÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentileri aşan finansal performans ve ton başına FAVÖK tahminimizde yukarı yönlü yapmış olduğumuz revizyonlar ardından EREGL için 12 ay ileri hedef fiyatımızı 35 TL'den 42.90 TL'ye revize ediyor ve "TUT" yönündeki tavsiyemizi koruyoruz. Ayrıca, ikinci çeyrekte itibaren artan ürün fiyatlarının bilançoya pozitif yansımaları bekliyoruz.**
- **EREGL İÇ26 finansalları beklentileri aştı...** EREGL İÇ26 finansallarını beklentileri aşarak 384 milyon TL net kar ile açıkladı. Piyasa medyan beklentileri net karın 300 milyon TL olması yönüyle kurum olarak beklentimiz ise 63 milyon TL seviyesindeydi. Operasyonel karlılık tarafında FAVÖK 5.820 milyon TL ile 5.818 milyon TL seviyesindeki tahminimize oldukça paralel gerçekleşirken, piyasa beklentisinin ise %3 altında kaldı. Satış gelirleri tarafında ise şirket, aynı dönemde hem kurum beklentimizin hem de piyasa medyan tahmininin üzerinde bir performans sergiledi. Gerçekleşen hasılat tahminimizin %7, medyan beklentinin ise %2 üzerinde oluştu. Net kar tarafında en belirleyici unsurlar, enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kazanç kalemindeki güçlü artış, finansman giderlerinin görece etkisinin azalması ve operasyonel karlılıktaki iyileşme oldu. Buna karşın, geçen yılın aynı döneminde 26 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazan şirketin bu çeyrekte 491 milyon TL vergi gideri kaydetmesi net kar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturan en önemli unsur olarak öne çıktı.
- **Satış rakamları istikrarlı görünümünü sürdürüyor...** Şirketin satış gelirleri 59,685 milyon TL (1,369 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşirken ihracatın toplam satışlar içindeki payı bir önceki çeyrekteki %12,5 seviyesinden %14,7'ye yükselerek olumlu bir sinyal vermiş oldu. Operasyonel tarafta ham çelik kapasite kullanım oranının %85 seviyesinden %96 gibi oldukça verimli bir seviyeye ulaşması ve sıvı çelik üretiminin 2.353 bin tona yükselmesi, şirketin üretim verimliliğinin de artış gösteriyor. 2026'nın ilk iki ayında Türkiye çelik sektöründe, üretim geçen yılın aynı dönemine göre 7 milyon ton ile yatay seyrederken uzun ürün üretiminde yaklaşık %2,4'lük artış, yassı ürün üretiminde yaklaşık %3,6'lık düşüşle dengelendi. Tüketim tarafında ise %3,1'lik artışla 6,7 milyon tona ulaşılırken genel sektör görünümünde sınırlı bir toparlanma gözleniyor. FAVÖK, İÇ26'da 137 milyon dolar olarak gerçekleşirken, yakından izlenen ton başına FAVÖK bir önceki çeyrekteki 71 dolar/ton seviyesinden 73 dolar/ton'a yükselerek sınırlı bir iyileşmeye işaret etti. Olumlu gidişatı göz önünde bulundurarak Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak ton başına FAVÖK beklentimizi 2026 yıl sonu için 88 dolar seviyesine yükseltiyoruz. 2026 yılının geri kalanı için, özellikle kapasite kullanımındaki bu güçlü ivmenin korunması ve küresel HRC fiyatlarındaki istikrar oluşumuna bağlı olarak operasyonel performansın devamlılık kazanmasını bekliyoruz. Ek olarak, HRC çeliğin fiyatı geçtiğimiz aya kıyasla %4,14, geçen yılın aynı dönemine göre ise %17,39 oranında artış gösterdi.
- **Şirketin borçluluğunda azalış trendinin devam etmesi bekliyoruz...** Şirketin net borcu yıllık bazda %44 azalarak 31.471 milyon TL seviyesine geriledi. Bu iyileşmede serbest nakit akımındaki toparlanma ve etkin nakit yönetimi belirleyici olurluk borçluluk göstergelerinde de daha sağlıklı bir görünüm oluştuğunu görüyoruz. Güncel durumda Net Borç/FAVÖK rasyosu 2,10 (İÇ25: 3,06) seviyesine gerilemiş bulunuyor. 2026 yılında bu rasyonun 2,15 seviyesinde seyretmesini öngörüyoruz.

"TUT"
Hedef Fiyat: 42.90 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli : 30%

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat (TL/hisse)	42.90
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	35.00
Kapanış (TL/hisse)	32.98
Yükseliş Potansiyeli (%)	30%
Piyasa Değeri (milyon TL)	230.860
Piyasa Değeri (milyon USD)	5.134
Firma Değeri (milyon TL)	262.331
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	48.00

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	208,910	271,950	331,779
Büyüme (%)	2%	30.2%	22.0%
FAVÖK	20,451	38,591	58,658
Büyüme (%)	-3%	89%	52%
Net Kar	512	6,759	11,743
Büyüme (%)	-96%	1220%	74%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	9.8%	14.2%	17.7%
Net Kar Marjı	0.2%	2.5%	3.5%
Borçluluk			
Net Borç	42,864	82,970	111,450
Net Borç /FAVÖK	2.10	2.15	1.90
Değerleme Çarpanları			
F/K	450.9	34.2	19.7
FD/FAVÖK	12.8	6.8	4.5



Analist

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç26	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	59,685	53,545	11	60,995	-2	208,910	204,060	2
Satışların Maliyeti (-)	54,879	49,743	10	54,268	1	190,345	184,055	3
Brüt Kar/Zarar	4,806	3,801	26	6,726	-29	18,565	20,005	-7
Faaliyet Giderleri (-)	2,662	2,042	30	2,617	2	9,409	7,750	21
Esas Faaliyet Karı	2,144	1,759	22	4,109	-48	9,156	12,255	-25
Amortisman	3,676	2,368	55	3,344	10	11,296	8,837	28
FAVÖK	5,820	4,127	41	7,453	-22	20,451	21,092	-3
Dış. Gelir/Gider (net)	283	138	105	-82	a.d.	796	8,801	-91
Yat. Fa. Gel. (net)	9	528	-98	340	-97	913	245	272
Finansal Gelir/Gider (net)	-1,602	-2,018	a.d.	-1,175	a.d.	-7,292	-7,984	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	727	262	178	188	287	876	-530	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	896	422	113	3,219	-72	3,680	13,522	-73
Vergi	-491	26	a.d.	-5,041	a.d.	-2,986	671	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	22	22	2	50	-56	183	712	-74
Ana Ortaklık Net Kar	384	426	-10	-1,872	a.d.	512	13,481	-96

Karlılık	1Ç26	1Ç26	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	8.1%	7.1%	1.0bps	11.0%	-3.0bps	8.9%	9.8%	-0.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3.6%	3.3%	0.3bps	6.7%	-3.1bps	4%	6%	-1.6bps
FAVÖK Marjı	9.75%	7.71%	2.0bps	12.2%	-2.5bps	9.8%	10.3%	-0.5bps
Vergi Oranı	-54.7%	6.2%	a.d.	-156.6%	a.d.	-81%	5%	a.d.
Net Kar Marjı	0.6%	0.8%	-0.2bps	-3.1%	a.d.	0.2%	7%	-6.4bps
*Net Borç	31,471	56,163	-44	42,864	-27	42,864	64,442	-33
Net Borç (USD)	709	1,487	-52	1,000	-29	1,000	1,827	-45
Net Borç/FAVÖK	2.10	3.06	-95.9bps	3.14	-104.3bps	3.14	2.74	39.5bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç26	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	18,062	19,077	-5	17,844	1	65,056	31,258	108
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,268	-5,101	a.d.	-6,256	a.d.	-17,287	-35,008	a.d.
Serbest Nakit Akımı	14,793	13,976	6	11,588	28	47,769	-3,750	a.d.
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	24.8%	26.1%	-1.3bps	19%	5.8bps	22.9%	-1.8%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-10,427	-2,387	a.d.	3,603	a.d.	587	28,377	-98
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	4,034	3,381	19	2,567	57	11,781	6,513	81
Net Nakit Değişimi	8,401	14,970	-44	17,758	-53	60,137	31,139	93

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

