

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentilerin üzerinde net kâr:** Erdemir <EREGL TI> 2Ç26'da 5,28 milyar TL olan konsensüs beklentisinin %62, beklentimizin ise (4,64 milyar TL) %84 üzerinde 8,55 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, çeyreklik bazda %2.127, yıllık bazda ise %554 oranında güçlü bir artış kaydetti. Net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, ertelenmiş vergi gelirinde görülen güçlü artış etkili oldu. Çeyreklik bazdaki sert yükselişte ise düşük baz etkisinin yanı sıra vergi tarafındaki olumlu gelişmelerin belirleyici olduğunu değerlendiriyoruz.
- **Üretim ve satış hacminde toparlanma:** Şirket, 2Ç26'da 64,88 milyar TL düzeyinde net satış geliri açıkladı. Net satış geliri, piyasa beklentisi ve kurum olarak bizim beklentimize paralel gerçekleşti. Hasılat çeyreklik bazda %9, yıllık bazda ise %57 artış kaydetti. Yıllık bazdaki güçlü artışta, düşük baz etkisinin yanı sıra satış performansındaki toparlanma ve fiyatlama dinamiklerindeki iyileşmenin etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Çeyreklik bazda görülen sınırlı artışta ise operasyonel koşullardaki kademeli iyileşmenin devam ettiği görülmektedir. 2026 yılının ilk altı ayında Grup'un toplam satış hacminde yıllık %15,5, toplam üretim hacminde ise %18,6 yükseliş yaşanmıştır. Üretim ve satış hacmindeki toparlanmanın operasyonel görünüm açısından önemli bir gelişme olduğunu değerlendirirken, küresel çelik piyasasındaki arz-talep dengesi ve fiyatlama koşulları yakından takip edilmeye devam edecektir. Yurt içi ağırlıklı satış yapısını sürdüren şirketin, ihracat satış hacminin toplam satış içerisindeki payında görülen gerileme ise iç piyasadaki satış ağırlığının arttığına işaret etmektedir.
- **Ton başına FAVÖK yıllık %17 arttı:** Grup, 2Ç26'da hem piyasa beklentisine hem de kurum olarak bizim beklentimize paralel şekilde 6,58 milyar TL FAVÖK elde etti. FAVÖK çeyreklik bazda %13, yıllık bazda ise %59 artış kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından takip edilen ton başına FAVÖK ise yıllık bazda %17, çeyreklik bazda ise %3 yükselerek 75 USD/ton seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK'teki artış, operasyonel tarafta sınırlı bir iyileşmeye işaret ederken, net kâr tarafındaki güçlü görünümün ağırlıklı olarak vergi kaynaklı etkilerden desteklendiğini belirtmek isteriz.
- **Sektörel Gelişmeler:** Küresel demir çelik sektöründe arz-talep dengesi ve fiyatlama koşulları, şirketlerin operasyonel performansı açısından belirleyici olmaya devam etmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde çelik fiyatlarında görülen toparlanma ve satış hacimlerindeki iyileşme sektör şirketlerinin operasyonel görünümünü destekleyen unsurlar arasında öne çıkarken, küresel talep koşullarındaki sınırlı toparlanma ve yüksek kapasite arzı sektör açısından temel risk unsurları olmaya devam ediyor. Özellikle Çin kaynaklı arz fazlası ve küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler, çelik fiyatları üzerinde oynaklığa neden olmaktadır. Çin'in çelik sektörüne yönelik üretim politikaları ve teşvik adımlarının önümüzdeki dönemde küresel çelik talebi ve fiyatlamaları üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- **Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 42,90 TL ve tavsiyemizi "TUT" olarak koruyoruz.** Grup, 2Ç26'da net kâr tarafında hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde performans gösterdi. Net kârda görülen güçlü artışta ertelenmiş vergi gelirinin önemli katkısı bulunurken, operasyonel tarafta satış hacmi, üretim seviyesi ve ton başına FAVÖK'teki toparlanma dikkat çekiyor. Önümüzdeki dönemde HRC fiyatlarındaki gelişim, küresel çelik arz-talep dengesi ve operasyonel marjlardaki iyileşmenin sürdürülebilirliği şirket performansı açısından belirleyici olacaktır. Öte yandan, net borç pozisyonunda çeyreklik bazdaki görece artış, finansal yapının yakından takip edilmesi gerektiğini belirtmek isteriz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	TUT
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	42.90
Hedef Fiyat (TL/hisse)	42.90
Kapanış (TL/hisse)	41.56
Yükseliş Potansiyeli (%)	3%
Piyasa Değeri (milyon TL)	290,920
Piyasa Değeri (milyon USD)	6,124
Firma Değeri (milyon TL)	330,432
Sermaye (milyon TL)	7,000
Halka Açıklık Oranı (%)	46.58

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	208,910	271,950	331,779
Büyüme (%)	2%	30%	22%
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%

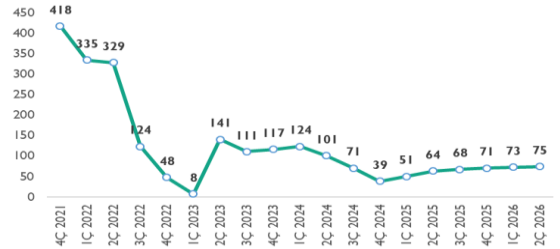
Borçluluk

Net Borç	42,864	82,970	111,450
Net Borç /FAVÖK	2.10	2.15	1.90

Değerleme Çarpanları

F/K	568.2	43.0	24.8
FD/FAVÖK	16.2	8.6	5.6

Ton Başına FAVÖK (USD/ton)



Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.eras@kuveytturkiyatirim.com.tr

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	64.883	41.413	57	59.685	9	124.567	94.958	31
Satışların Maliyeti (-)	59.004	37.547	57	54.879	8	113.883	87.290	30
Brüt Kar/Zarar	5.879	3.866	52	4.806	22	10.684	7.668	39
Faaliyet Giderleri (-)	3.122	2.346	33	2.662	17	5.783	4.388	32
Esas Faaliyet Karı	2.757	1.520	81	2.144	29	4.901	3.279	49
Amortisman	3.824	2.614	46	3.676	4	7.501	4.982	51
FAVÖK	6.582	4.134	59	5.820	13	12.402	8.261	50
Diğ. Gelir/Gider (net)	FALSE	319	-100	283	-100	335	457	-27
Yat. Fal. Gel. (net)	-2.084	25	a.d.	9	a.d.	-2.075	553	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-1.551	-1.917	a.d.	-1.602	a.d.	-3.154	-3.934	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	734	173	323	727	1	1.461	435	236
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-674	-28	a.d.	896	a.d.	223	394	-44
Vergi	9.485	1.396	580	-491	a.d.	8.995	1.422	533
Kont. Gücü Olmayan Paylar	262	61	327	22	1.096	284	83	242
Ana Ortaklık Net Kar	8.549	1.307	554	384	2.127	8.933	1.733	415

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	9,1%	9,3%	-0,3bps	8,1%	1,0bps	8,6%	8,1%	0,5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,2%	3,7%	0,6bps	3,6%	0,7bps	4%	3%	0,5bps
FAVÖK Marjı	10,1%	10,0%	0,2bps	9,8%	0,4bps	10,0%	8,7%	1,3bps
Vergi Oranı	-1407,7%	-5058,3%	a.d.	-54,7%	a.d.	4040%	361%	3679,1bps
Net Kar Marjı	13,2%	3,2%	10,0bps	0,6%	12,5bps	7,2%	2%	5,3bps
*Net Borç	39.512	51.402	-23	31.471	26	39.512	51.402	-23
Net Borç (USD)	848	1.293	-34	709	20	848	1.293	-34
Net Borç/FAVÖK	1,42	3,17	-175,1bps	2,10	-67,5bps	1,42	3,17	-175,1bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3.223	14.958	-78	18.062	-82	21.285	34.036	-37
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.063	-2.133	a.d.	-3.268	a.d.	-5.331	-7.234	a.d.
Serbest Nakit Akımı	1.160	12.826	-91	14.793	-92	15.954	26.802	-40
Gelirlere Oranı (%)	1,8%	31,0%	-29,2bps	25%	-23,0bps	12,8%	28,2%	-15,4bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-8.474	-2.095	a.d.	-10.427	a.d.	-18.901	-4.482	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	4.668	2.922	60	4.034	16	8.702	6.303	38
Net Nakit Değişimi	-2.646	13.652	a.d.	8.401	a.d.	5.754	28.622	-80

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

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 paylaşamaz.

