

Erdemir Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentilerin üzerinde net kar:** Erdemir <EREGL TI> 3Ç26'da 1,95 milyar TL olan konsensüs beklentisinin %13, kurum beklentimizin (1,71 milyar TL) ise %29 üzerinde 2,21 milyar TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %239 artarken, çeyreklik bazda %74 geriledi. Yıllık bazdaki güçlü artışta operasyonel karlılıktaki toparlanma ve düşük baz etkisi öne çıkarken, çeyreklik bazdaki gerilemede bir önceki dönemde kaydedilen yüksek vergi gelirinin oluşturduğu baz etkisi belirleyici oldu. Net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini dikkate değer bulurken, çeyreklik bazdaki düşüşte vergi kaynaklı gelişmelerin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- **Üretim ve Satış Hacminde iyileşme Sürüyor:** Şirket, 3Ç26'da 71,29 milyar TL net satış geliri elde ederek 70,03 milyar TL olan konsensüs beklentisinin ve 70,65 milyar TL seviyesindeki kurum tahminimizin hafif üzerinde performans gösterdi. Hasılat çeyreklik bazda %10, yıllık bazda ise %35 artış kaydetti. Yılın ilk dokuz ayında net satış gelirleri yıllık %32 artışla 195,86 milyar TL seviyesine ulaştı. Aynı dönemde Grup'un toplam üretim hacminde %16,5, satış hacminde ise %14 artış yaşandı. Üretim ve satış hacmindeki toparlanmanın operasyonel görünümü desteklediğini değerlendiriyoruz. Küresel çelik piyasasında arz-talep dengesi ve fiyatlama koşullarına ilişkin belirsizlikler sürerken, önümüzdeki dönemde satış hacmi, HRC fiyatları ve yurt içi talep koşullarının şirketin hasılat performansı açısından belirleyici olabilir.
- **Ton başına FAVÖK 100 USD/ton Seviyesine Yükseldi:** Grup, 3Ç26'da 8,23 milyar TL olan konsensüs beklentisinin ve 8,21 milyar TL seviyesindeki kurum tahminimizin yaklaşık %3 altında 7,98 milyar TL FAVÖK elde etti. FAVÖK, çeyreklik bazda %21, yıllık bazda ise %68 artış kaydetti. Operasyonel performans açısından yakından takip ettiğimiz ton başına FAVÖK, çeyreklik bazda %33, yıllık bazda ise %47 artarak 100 USD/ton seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,2 puan, çeyreklik bazda yaklaşık 1 puan iyileşerek %11,2 seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK'teki belirgin artışın, operasyonel karlılıkta güçlenen toparlanmayı desteklediğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin yıllık %83 gerileyerek 2,19 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi ve net borcun çeyreklik bazda %28 artışla 50,54 milyar TL'ye yükselmesi, finansal görünüm açısından takip edilmesi gereken gelişmeler arasında yer alıyor.
- **Sektörel Gelişmeler:** Küresel demir çelik sektöründe arz-talep dengesi ve fiyatlama koşulları, şirketlerin operasyonel performansı üzerinde belirleyici olmaya devam ediyor. Özellikle Çin kaynaklı arz fazlası ve küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler, çelik fiyatları üzerindeki temel risk unsurları arasında yer alıyor. Buna karşılık, küresel talepte yaşanabilecek toparlanma ve HRC fiyatlarındaki olası iyileşmenin sektörün karlılık görünümünü destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde Çin'in üretim politikaları, ticaret tedbirleri ve yurt içi talep koşullarını yakından takip edeceğiz.
- **Ereğli için 12 aylık hedef fiyatımızı 42,90 TL'den 48,80 TL'ye yükseltirken, "TUT" olan tavsiyemizi "AL" olarak güncelliyoruz.** Grup, 3Ç26'da net kar tarafında hem konsensüs hem de kurum beklentimizin üzerinde performans gösterirken, satış gelirleri ve FAVÖK tahminlere büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Ton başına FAVÖK'ün 100 USD seviyesine yükselmesi ve operasyonel marjlardaki iyileşme, şirketin karlılık görünümündeki toparlanmayı destekliyor. Bununla birlikte, nakit akışı ve net borç pozisyonundaki gelişmelerin yanı sıra 4Ç26'da ton başına FAVÖK'ün 100 USD seviyesinin üzerinde kalıcılık sağlayıp sağlayamayacağını takip etmeyi önemli buluyoruz. Önümüzdeki dönemde HRC fiyatlarının seyri, küresel çelik talebi ve operasyonel karlılıktaki toparlanmanın sürdürülebilirliği şirket performansı açısından belirleyici olacaktır.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	42,90
Hedef Fiyat (TL/hisse)	48,80
Kapanış (TL/hisse)	35,10
Yükseliş Potansiyeli (%)	39%
Piyasa Değeri (milyon TL)	245.700
Piyasa Değeri (milyon USD)	4.960
Firma Değeri (milyon TL)	296.237
Sermaye (milyon TL)	7.000
Halka Açıklık Oranı (%)	45,71

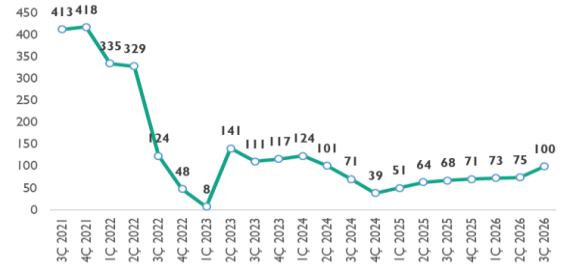
Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	208.910	271.950	331.779
Büyüme (%)	7%	30%	22%
FAVÖK	20.451	33.178	58.658
Büyüme (%)	27%	62%	77%
Net Kar	512	14.850	11.743
Büyüme (%)	-48%	2800%	-21%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	9,8%	12,2%	17,7%
Net Kar Marjı	0,2%	5,5%	3,5%

Borçluluk			
Net Borç	42.864	60.383	111.450
Net Borç /FAVÖK	2,10	1,82	1,90

Değerleme Çarpanları			
F/K	479,9	16,5	20,9
FD/FAVÖK	14,5	8,9	5,1

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)	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	71.291	52.958	35	64.883	10	195.859	147.915	32
Satışların Maliyeti (-)	64.254	48.787	32	59.004	9	178.137	136.077	31
Brüt Kar/Zarar	7.037	4.171	69	5.879	20	17.721	11.838	50
Faaliyet Giderleri (-)	3.201	2.403	33	3.122	3	8.984	6.792	32
Esas 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	6.582	21	20.378	12.998	57
Diğ. Gelir/Gider (net)	430	421	2	51	736	765	878	-13
Yat. Fal. Gel. (net)	-42	21	a.d.	-2.084	a.d.	-2.117	573	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-1.966	-2.182	a.d.	-1.551	a.d.	-5.120	-6.117	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	672	253	165	734	-8	2.133	689	210
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.329	67	3.355	-674	a.d.	2.552	462	453
Vergi	-36	633	a.d.	9.485	a.d.	8.959	2.055	336
Kont. Gücü Olmayan Paylar	83	49	69	262	-68	367	132	178
Ana Ortaklık Net Kar	2.210	651	239	8.549	-74	11.143	2.384	367

Karlılık	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	9,9%	7,9%	2,0bps	9,1%	0,8bps	9,0%	8,0%	1,0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,4%	3,3%	2,0bps	4,2%	1,1bps	4%	3%	1,0bps
FAVÖK Marjı	11,19%	8,94%	2,2bps	10,1%	1,0bps	10,4%	8,8%	1,6bps
Vergi Oranı	-1,5%	939,0%	a.d.	-1407,7%	a.d.	351%	445%	-94,1bps
Net Kar Marjı	3,1%	1,23%	1,9bps	13,2%	-10,1bps	5,7%	2%	4,1bps
*Net Borç	50.537	49.094	3	39.512	28	50.537	49.094	3
Net Borç (USD)	1.033	1.183	-13	848	22	1.033	1.183	-13
Net Borç/FAVÖK	1,61	3,33	-172,0bps	1,42	18,6bps	1,61	3,33	-172,0bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2.191	13.176	-83	3.223	-32	23.476	47.212	-50
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-8.203	-3.797	a.d.	-2.063	a.d.	-13.534	-11.031	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-6.011	9.379	a.d.	1.160	a.d.	9.943	36.181	-73
Gelirlere Oranı (%)	-8,4%	17,7%	a.d.	2%	a.d.	5,1%	24,5%	-19,4bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-8.203	1.466	a.d.	-8.474	a.d.	-27.104	-3.016	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	5.001	2.912	72	4.668	7	13.703	9.215	49
Net Nakit Değişimi	-9.213	13.757	a.d.	-2.646	a.d.	-3.459	42.379	a.d.

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

** a.d. = Anlamalı 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.

