

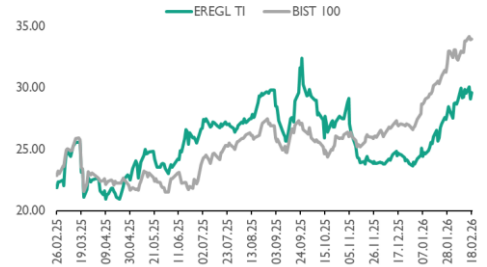
- Erdemir'in <ERGL TI> 2025 yılı performansını ve 2026 yılına ilişkin beklentilerini daha yakından değerlendirmek amacıyla düzenlenen analist toplantısına katılım sağladı.
- 2025: Zorlu Ancak Dengelenen Bir Yıl.** 2025 yılı, küresel imalat sanayindeki daralma, artan rekabet, jeopolitik riskler ve Çin kaynaklı arz fazlasının etkisiyle çelik sektörü açısından dalgalı bir dönem olarak öne çıktı. Küresel ham çelik üretimi %2 gerilerken, Çin'de üretim %4,4 azaldı. Buna karşın Hindistan (%10,4 artışla 165 milyon ton) ve Türkiye (%3,3 artışla 38 milyon ton) üretim artışıyla pozitif ayrıştı. Özellikle Hindistan kendi iç tüketimine dayalı büyüme modeli ile ayrışırken, şu an için küresel bir tehdit olarak görülmesi de önümüzdeki 10 yılın en önemli aktörlerinden biri olmaya aday olabileceği düşünülüyor. OECD tahminlerinin üzerinde gerçekleşen 723 milyon tonluk arz fazlası, sektörde fiyatlama gücünü sınırlandıran ana unsur oldu. Küresel kapasite kullanım oranı %72 seviyesinde kalırken, Erdemir yılın son çeyreğinde %95 kapasite kullanımına ulaşarak güçlü operasyonel performansını ortaya koydu. Türkiye özelinde ise Çin ve Rusya kaynaklı ithalat baskısı sektör üzerindeki en önemli risklerden biri olarak öne çıktı.
- 2026: Daha İlimli Ancak Destekleyici Bir Görünüm.** 2025'in zorlukları sonrası 2026 yılında küresel ekonomide güçlü bir sıçrama beklenmemekle birlikte, 2025'e kıyasla daha dengeli ve ilimli bir seyir öngörülmüyor. 2023–2026 dönemi genel olarak net bir küresel büyümeden ziyade bölgeler arasındaki farklılaşmaların devam ettiği bir süreç olarak tanımlanıyor. 2026 yılında; yaşanacak talep artışına ek olarak parasal gevşemenin (Fed faiz indirim beklentileri) Çin hariç dünya genelinde talebi desteklemesi bekleniyor. Avrupa'da altyapı yatırımlarının hayata geçirilmesi halinde iyileşme öngörüldürken, bölge kırılğan bir görünüm sergilemeye devam ediyor. Türkiye'deki faiz indirim döngüsünün hem üretim hem de tüketimi desteklemesi beklenirken, korumacılık önlemlerinde iyileşme bekleniyor.
- Operasyonel Görünüm: Verimlilik ve Disiplin Ön Planda.** 2025 yılını 7,8 milyon ton üretim ve satış ile tamamlayan Erdemir'in 2026 yılına yönelik operasyonel beklentileri; tamamlanan büyük yatırımların sağladığı verimlilik artışı, madencilik faaliyetlerindeki gelişmeler ve stratejik pazar konumlandırması etrafında şekilleniyor. Şirket, 2026 yılı için 8,2–8,4 milyon ton üretim hedeflerken, özellikle son çeyrekte ulaşılan %95 kapasite kullanım oranının korunması bekleniyor. Ton başına FAVÖK için resmi bir hedef paylaşılmamış olsa da, devreye alınan yeni tesislerin ton başına yaklaşık 10 dolar katkı sağlaması ve marjların kademeli olarak toparlanması öngörülmüyor.
- Yatırım Döngüsünde Normalleşme.** Ana üretim tesislerindeki (yüksek fırınlar, kok bataryaları) büyük yenileme yatırımları tamamlanmasıyla birlikte planlı duruşların üretimi sınırlayıcı etkisinin ortadan kalkması bekleniyor. Son dört yılda yıllık 1,3–1,5 milyar dolar seviyelerine ulaşan yoğun yatırım harcamalarının ardından, 2026 yılı için yatırım bütçesinin 600–650 milyon dolar aralığında daha dengeli bir seviyeye gerilemesi planlanıyor. Bu bütçe; karbonsuzlaşma projeleri, tesis iyileştirmeleri ve madencilik yatırımlarını kapsamaktadır. Altın madeni tarafında ise 424 bin ons olarak açıklanan kaynağın, devam eden sondaj çalışmalarıyla birlikte 2026 yılının ikinci çeyreği başına kadar işletilebilir rezerv raporuna dönüştürülmesi hedeflenmektedir.
- Özetle,** Erdemir, 2026 yılını 2025'e kıyasla daha iyi bir yıl olarak kurgularken, bunu 2021'deki gibi güçlü bir döngüsel sıçrama yılı olarak değil; operasyonel verimlilik, maliyet disiplini ve dengeli büyümenin öne çıktığı sağlıklı bir toparlanma süreci olarak konumlandırmaktadır. Bu çerçevede şirketin stratejisi, yüksek kapasite kullanımı, verimlilik artışı ve kontrollü yatırım harcamaları ile marjların kademeli olarak iyileştirilmesine odaklandığını gözlemliyoruz. Erdemir, 2026 tahminlerimize göre, 8,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

**"TUT"**  
**Hedef Fiyat: 35.00 TL**  
**12 Aylık Getiri Potansiyeli : 18%**

**Piyasa Bilgileri**

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| Bloomberg Kodu                 | ERGL TI |
| Tavsiye                        | TUT     |
| Önceki Hedef Fiyat ( TL/hisse) | 33.70   |
| Hedef Fiyat ( TL/hisse)        | 35.00   |
| Kapanış (TL/hisse)             | 29.64   |
| Yükseliş Potansiyeli (%)       | 18%     |
| Piyasa Değeri (milyon TL)      | 207,480 |
| Piyasa Değeri (milyon USD)     | 4,751   |
| Firma Değeri (milyon TL)       | 250,344 |
| Sermaye (milyon TL)            | 7,000   |
| Halka Açıklık Oranı (%)        | 48.00   |

| Tahminler, TLmn             | 2025    | 2026T   | 2027T   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| Net Satış Gelirleri         | 208,910 | 272,090 | 338,087 |
| Büyüme (%)                  | 2%      | 30.2%   | 24.3%   |
| FAVÖK                       | 20,451  | 29,910  | 46,994  |
| Büyüme (%)                  | -3%     | 46%     | 57%     |
| Net Kar                     | 512     | 6,530   | 11,494  |
| Büyüme (%)                  | -96%    | 1175%   | 76%     |
| <b>Karlılık (%)</b>         |         |         |         |
| FAVÖK Marjı                 | 9.8%    | 11.0%   | 13.9%   |
| Net Kar Marjı               | 0.2%    | 2.4%    | 3.4%    |
| <b>Borçluluk</b>            |         |         |         |
| Net Borç                    | 42,864  | 62,800  | 93,518  |
| Net Borç /FAVÖK             | 2.10    | 2.10    | 1.99    |
| <b>Değerleme Çarpanları</b> |         |         |         |
| F/K                         | 405.2   | 31.8    | 18.1    |
| FD/FAVÖK                    | 12.2    | 8.4     | 5.3     |


**Analist**
**Muhammet Çakmak**

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



**Dr. Kutay Gözgör**  
Araştırma Direktörü

**Muhammet Çakmak**  
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Eren Bozdoğan**  
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

**Ubeyde Safvan Erbaş**  
Yönetmen

Teknik Analist

**Ali Osman Okut**  
Uzman Yardımcısı

Çimento

**İletişim ve Haberleşme için:**

[arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto: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.

