

Erdemir

Operasyonel toparlanma sürüyor;
FAVÖK beklentilerimize paralel...

Osman Furkan Özdemir
Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Erdemir'in 1Ç26'da net kar rakamı yıllık bazda %10 düşüyle 384mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in açıkladığı net kar rakamı beklentimiz olan 366mn TL'nin %5, piyasa medyan beklentisi olan 300mn TL net kar rakamının ise %28 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 426 mn TL net dönem karı açıklamıştı. Operasyonel karlılıktaki iyileşmeye rağmen özellikle yüksek finansman giderleri ve ertelenmiş vergi gideri net kar rakamı üzerinde baskı oluşturmuştur. Şirket'in 1Ç26'da net finansman gideri 2.329mn TL seviyesinde (1Ç25:2.279mn TL) gerçekleşirken, Şirket 324mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydetmiştir (1Ç25'te 148mn TL ertelenmiş vergi gelirine karşılık).

Erdemir'in net satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %11,5 artışla 59.685mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 53.545mn TL). Net satış geliri beklentimiz olan 63.168mn TL'nin %6 altında, piyasa medyan beklentisi olan 58.522mn TL'nin ise %2 üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin altında kalan satış performansında fiyatlamada tarafındaki baskı etkili olurken, yıllık bazda büyüme büyük ölçüde hacim tarafındaki toparlanmadan kaynaklandı. Küresel arz fazlası ve dampingli ithalatın yarattığı rekabet ortamı fiyatlar üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Şirket'in FAVÖK rakamı 1Ç26'da yıllık bazda %41 artışla 5.820mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 4.127mn TL). Açıklanan FAVÖK, beklentimiz olan 5.787mn TL'nin %0,6 üzerinde (beklentimize paralel), piyasa medyan beklentisi olan 6.020mn TL'nin ise %3,3 altında gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,1 puan artışla %9,8 seviyesine yükseldi. Marjlardaki iyileşmede, artan satış hacmi ve operasyonel kaldıraç etkili olurken, hammadde maliyetlerindeki görece dengeli seyir de karlılığı desteklemiştir. Ton başına FAVÖK 4Ç25'te 71 USD seviyesinden 1Ç26'da 73 USD'ye yükselerek çeyreksele toparlanmanın sürdüğüne işaret etmiştir. Buna karşın, operasyonel karlılıktaki iyileşmenin net kara sınırlı yansdığı görülmektedir.

Net finansal borç seviyesinde iyileşme -Şirket'in net borç pozisyonu 2025 yılı sonundaki 42,8 milyar TL'den 1Ç26 sonunda 31,4 milyar TL seviyesine gerilerken, 2025 yıl sonunda 2,1x seviyesinde bulunan net borç/FAVÖK oranı da 1Ç26'da 1,4x seviyesine gerilemiştir.

TUT
Hedef Fiyat: 42,24 TL
Önceki Hedef Fiyat: 32,47 TL
Kazandırma Potansiyeli: %28

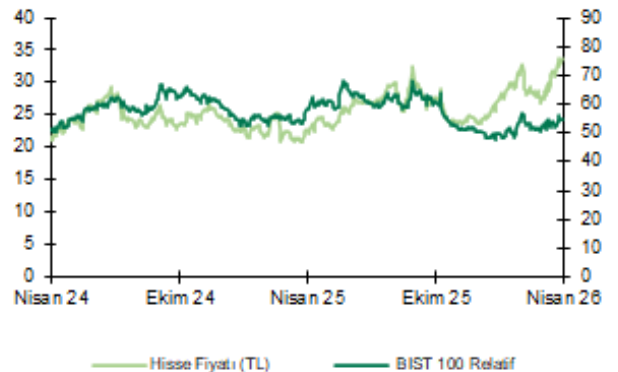
	TL	US\$
Fiyat	32,98	0,73
BİST 100	14.329	319
US\$ (MB Alış):	45,05	
52 Hafta Yüksek:	33,72	0,78
52 Hafta Düşük:	22,29	0,55
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	7.000,0	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	230.860	5.134	
Halka Açık PD (TL Mn):	110.813	2.464	

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	18,2	45,3	38,5
US\$ Getiri (%):	16,5	23,6	32,1
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	4,8	-5,7	8,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.964,35		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	118,78		

Beta	0,98
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding	49,5
Halka Açık	46,5
Erdemir Portföyü	4,0
Toplam	100,0



Operasyonel görünüm... Şirketin toplam çelik satış hacmi 1Ç26'da yıllık bazda %12 artışla yaklaşık 2,12mn ton seviyesine yükselirken, çeyrek bazda sınırlı bir daralma kaydetmiştir. Üretim tarafında sıvı çelik üretimi 1Ç26'da 2,35mn ton seviyesinde gerçekleşirken, ham çelik kapasite kullanım oranı %96 ile güçlü bir seviyeye (1Ç25:%79) ulaşmıştır. Artan kapasite kullanımı ve hacim toparlanması, operasyonel verimlilikte iyileşmeye işaret etmektedir. Şirket yönetimiyle yapılan görüşmelerde talep tarafındaki toparlanmanın özellikle yılın ikinci ve üçüncü çeyrek finansallarına daha belirgin yansımalarının beklendiği ifade edilmiştir.

Sektörel görünüm... Küresel çelik sektöründe arz fazlası ve dampingli ihracat kaynaklı fiyat baskısı 2026 yılı başında da devam etmektedir. Çin kaynaklı düşük fiyatlı arzın küresel piyasalarda referans fiyatları aşağı çekmeye devam etmesi, özellikle Türkiye gibi ithalata açık pazarlarda rekabeti artırmaktadır. Son dönemde HRC fiyatlarında gözlenen sınırlı toparlanma ve sipariş akışındaki iyileşme sinyalleri, özellikle yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerine ilişkin görünümü desteklemektedir. Öte yandan, ABD-İran gerilimiyle birlikte artan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki oynaklık, üretim maliyetleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede, marj toparlanmasının kademeli ve zamana yayılan bir süreç olacağını öngörmeye devam ediyoruz.

1Ç26 sonuçları ve beklentilerimiz doğrultusunda, yılın ilerleyen dönemlerinde talep ve operasyonel kârlılıktaki toparlanmanın daha belirgin hale geleceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede, ileriye dönük tahminlerimizde yaptığımız güncellemeler sonucunda hedef fiyatımızı 42,24 TL seviyesine (32,47 TL'den) yükseltiyoruz. Cari pay fiyatına göre %28 getiri potansiyeline işaret eden hedef fiyatımız ve operasyonel toparlanmanın yılın ilerleyen dönemlerinde daha görünür hale geleceği beklentimiz doğrultusunda Şirket payları için tavsiyemizi "TUT" tan "AL" a revize ediyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	53.545	59.685	11,5%	60.995	-2,1%
Brüt Kar	3.801	4.806	26,4%	6.726	-28,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,1%</i>		<i>11,0%</i>	
Operasyonel Kar	1.759	2.144	21,9%	4.109	-47,8%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,6%</i>		<i>6,7%</i>	
FAVÖK	4.127	5.820	41,0%	7.453	-21,9%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,7%</i>	<i>9,8%</i>		<i>12,2%</i>	
Net Kar	426	384	-10,0%	-1.872	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,6%</i>		<i>-3,1%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	2025/03K	2026/03K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	206.913	277.300	231.404	291.730	26
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.343	11.075	9.879	11.357	15
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	26.047	19.529	22.661	16.608	(27)
Ticari Alacaklar	26.464	27.448	25.745	27.036	5
Hazır Değerler	55.260	115.477	70.389	123.933	76
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	101.132	107.703	94.763	106.082	12
Toplam Aktifler	425.159	558.531	454.841	576.746	27
Uzun Vadeli Borçlar	84.577	118.324	100.407	117.595	17
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.869	26.014	21.030	27.703	32
Kısa Vadeli Borçlar	26.268	23.952	15.493	19.203	24
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30.023	68.762	32.417	75.072	132
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.997	24.199	24.932	32.324	30
Toplam Yükümlülükler	180.735	261.251	194.280	271.898	40
Toplam Özsermaye	244.424	297.280	260.561	304.848	17
Toplam Pasifler	425.159	558.531	454.841	576.746	27

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	2025/03K	2026/03K	%Değ
Net Satışlar	204.060	208.910	53.545	59.685	11
SMM	184.055	190.345	49.743	54.879	10
Brüt Kâr	20.005	18.565	3.801	4.806	26
Faaliyet Giderleri	7.750	9.409	2.042	2.662	30
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	12.255	9.156	1.759	2.144	22
Net Diğer Gelir/(Gider)	8.801	796	138	283	105
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	245	913	528	9	(98)
Finansman Gelir/(Gider)	(7.454)	(8.168)	(2.279)	(2.329)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	(530)	876	262	727	178
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	205	107	14	63	352
Vergi Öncesi Kâr	13.522	3.680	422	896	113
Vergi	(671)	2.986	(26)	491	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	14.193	694	448	406	(9)
Azınlık Payları	712	183	22	22	2
Ana Ortaklık Payları	13.481	512	426	384	(10,0)

EREGL

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com