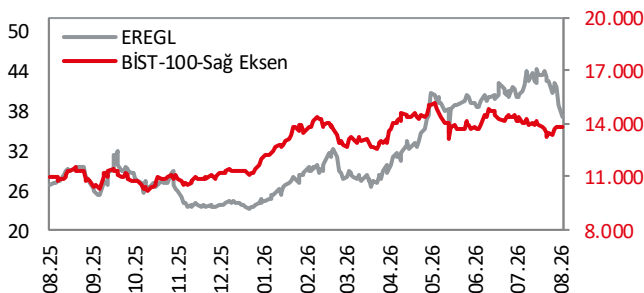


EREĞLİ DEMİR ÇELİK 2Ç2026 Sonuçları

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr**"Ertelenmiş Vergi Geliri Katkısı Karlılığı Destekledi..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 47,50TL**

Reuters/Bloomberg	EREGL.IS / EREGL.TI		
Sektör	Demir Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	36,88 TL	0,78 USD	
BİST 100	13.812 TL	291 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		47,5	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	23,3 TL	44,2 TL	
Hisse Adedi (mn)	7.000		
Piyasa Değeri (mn)	258.160 TL	5.432 USD	
Net Borç (mn)	38.036 TL	817 USD	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,6%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	21,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	78,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-8,7%	-9,4%	37,6%
BİST-100	-3,6%	-8,3%	25,9%
BİST-100 Göreceli	-5,3%	-1,2%	9,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.207		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	41.413	64.883	56,7%
Brüt Kar	3.866	5.879	52,0%
Faaliyet Karı /Zararı	1.839	2.808	52,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.307	8.549	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	
EREGL	33,5	12,1	
BİST-100	13,0	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	20,0	8,4	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	49,6%		
Ataer Holding A.Ş.	49,5%		
Hisse Geri Alım	0,9%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 10.08.2026 verileri kullanılmıştır.

Erdemir, 2Ç2026'da 8.549mn TL (192mn USD) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 1.307mn TL (34mn USD) ana ortaklık net dönem karı elde etmiştir. Bu tutar, hem 5.772mn TL'lik piyasa beklentisinin hem de bizim 6.450mn TL olan tahminimizin üzerinde bir performansa işaret etmektedir.

Şirket'in satış gelirleri 2Ç2026'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %56,7 oranında artarak 64.883mn TL'ye (1.432mn USD) yükselmiştir. Toplam satış hacminin yıllık %19,7 artışla 2,1mn tona ulaşması ve kur etkisi ciro büyümesini desteklemiştir. Satışlardaki büyüme ağırlıklı olarak yurt içi pazardan sağlanırken, ihracat hacminin %40 gerilemesiyle toplam satışlar içindeki payı %27,3'ten %13,7'ye düşmüştür. Brüt kar %52 oranında yükselerek 5.879mn TL'ye ulaşırken, brüt kar marjı ise yıllık bazda 0,3 puan gerileyerek %9,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel giderler %33,1 artışla 3.122mn TL'ye yükselirken, faaliyet karı 2.808mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç2025: 1.839mn TL).

Şirket'in FAVÖK'ü yıllık %59,2 artışla 6.582mn TL'ye yükselirken (2Ç2025: 4.134mn TL), FAVÖK marjı %10 civarında yatay seyretmiştir. Ton başına FAVÖK ise güçlü satış hacmi ve ürün fiyatlarındaki toparlanmanın desteğiyle 64 USD/tondan 75 USD/tona yükselmiştir. Yatırım planlarının yeniden değerlendirilmesi sonucunda verilen avanslar için ayrılan 2.182mn TL'lik değer düşüklüğü karşılığı dönem karını baskılamıştır. 2.285mn TL'lik net finansman gideri ve 734mn TL'lik net parasal pozisyon kazancı sonrasında 674mn TL vergi öncesi zarar oluşmuştur. Buna karşın, kurumlar vergisi oranlarının değişmesi sebebiyle 9.485mn TL net vergi geliri kaydedilmiştir. Bu vergi geliri sonrasında ana ortaklığa düşen net dönem karı 8.549mn TL'ye ulaşırken, ikinci çeyrek karıyla birlikte Şirket'in 6A2026 ana ortaklık net dönem karı 8.933mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (6A2025: 1.733mn TL kar).

Erdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 42,60TL'den **47,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

**Satış miktarları
2Ç2026'da yıllık
%19,6 arttı...**

Grup'un toplam yassı ürün satışları 2Ç2026'da yıllık %17,7 artışla 1,9mn ton seviyesine çıkmıştır. Uzun ürün satışları ise bu çeyrekte yıllık %35,6 yükselişle 259bin ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış miktarı 2Ç2026'da geçen yıla göre %19,7 oranında artarak 2,1mn tona ulaşmıştır.

Grup Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-1Ç26 %Değ.	2Ç26-2Ç25 %Değ.
Yassı Mamul Satışları	1.726	1.578	1.888	1.858	-1,6%	17,7%
Uzun Mamul Satışları	176	191	235	259	10,2%	35,6%
	1.902	1.769	2.123	2.117	-0,3%	19,7%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

2026 yılının ikinci çeyreğinde yassı ve uzun ürün ortalama satış fiyatlarında sırasıyla yıllık %3,7 ve %1,9 gerileme gözlenmiştir. Diğer yandan, her iki üründe de çeyrekssel bazda iyileşmeler izlenmektedir.

Satış Fiyatı (USD/Ton)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-1Ç26 %Değ.	2Ç26-2Ç25 %Değ.
Yassı	662	675	626	650	3,8%	-3,7%
Uzun	584	576	555	565	1,8%	-1,9%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

İhracat rakamlarında yıllık bazda gerilemeler yaşanırken, bu gerilemede, güçlü yurt içi talep ve daha cazip fiyatlama nedeniyle satış hacminin iç pazara yönlendirilmesi etkili olmuştur.

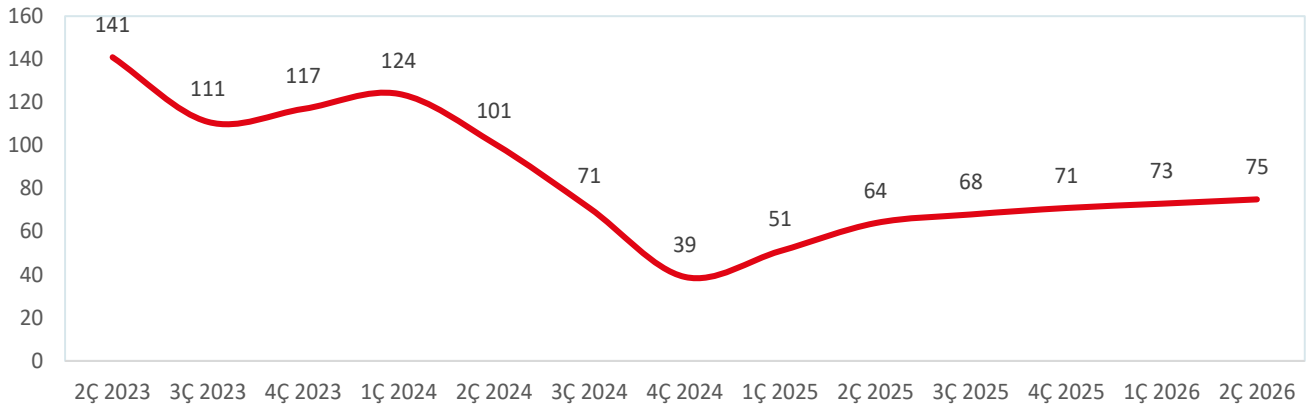
Grup İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-1Ç26 %Değ.	2Ç26-2Ç25 %Değ.
Uzun İhracat	15	8	2	3	a.d.	-86,7%
Yassı İhracat	407	475	310	287	11,1%	-23,8%
	422	483	312	290	-7,1%	-40,0%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

**Ton başına FAVÖK
toparlanıyor...**

Şirketin ton başına FAVÖK rakamlarında çeyrekssel bazda 73 USD/ton'dan 2Ç2026'da 75 USD/ton'a iyileşme yaşanmıştır. Şirket 2026 yılına dair 75-85 USD /ton FAVÖK tahminini korumuştur.

Ton Başına FAVÖK (USD/Ton)



Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

**Net Borç / FAVÖK oranı
2x hedefinin altında
seyrediyor...**

Şirket'in 2026 yılının ikinci çeyreği itibarıyla net borcu 817mn USD seviyesindedir (2025: 963mn USD net borç). Net Borç / FAVÖK oranı ise 1,45x düzeyindedir (2025: 1,92x).

**Yüksek kapasite
kullanımı...**

Üretim tarafında ise Şirket'in ham çelik kapasite kullanım oranları 2025 sonundaki %85 seviyesindeyken 6A2026'da %95'e ulaşmıştır.

**Altın cephesinden yeni
bir haber yok...**

Şirket, finansallar sonrası düzenlediği telekonferansta 2025'te açıklanan ve bu çeyrekte detaylarının açıklanması beklenen altın sahalarına dair yeni bir gelişmenin olmadığını ifade etti.

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Ereğli Demir Çelik'le ilgili tahminlerimizi 2026 yılı ikinci çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz yaklaşık 6 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %12,2 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)	2025	2026T
Satış Gelirleri	5.309	5.951
FAVÖK	501	729
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	64	86
Net Kar/Zarar	18	294
FAVÖK Marjı	9,4%	12,2%
Net Kar Marjı	0,3%	4,9%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

**Hisse için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Ereğli Demir Çelik'in tahmini değerini 298.208mn TL'den 332.524mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 42,60TL'den **47,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama
İNA (mn USD)	(%9,2 İskonto, %1 Büyüme) 7.510
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2026T FD/FAVÖK:7,5x, 2027T FD/FAVÖK:6,8x) 4.948
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları) 6.997
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	332.524
Hedef Hisse Fiyatı	47,50 TL
Ereğli Hisse Fiyatı (10.08.2026)	36,88 TL
İskonto Oranı	22,4%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	6A2025	6A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	212.418	265.475	25%
Nakit ve nakit benzerleri	83.897	121.326	45%
Ticari alacaklar	26.111	25.958	-1%
Stoklar	84.457	99.517	18%
Peşin ödenmiş giderler	3.381	3.039	-10%
Diğer dönen varlıklar	14.572	15.635	7%
DURAN VARLIKLAR	279.947	333.624	19%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	1.298	1.825	41%
Maddi duran varlıklar	250.362	306.778	23%
Kullanım hakkı varlıkları	1.425	1.581	11%
Maddi olmayan duran varlıklar	10.281	11.794	15%
Peşin ödenmiş giderler	12.788	7.112	-44%
Diğer duran varlıklar	2.497	3.021	21%
TOPLAM AKTİFLER	492.365	599.099	22%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	90.224	148.786	65%
K. V. borçlanmalar	15.150	19.164	26%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	13.530	40.369	198%
Ticari borçlar	50.582	81.016	60%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	3.419	2.209	-35%
Ertelenmiş Gelirler	1.579	2.390	51%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	263	267	2%
Kısa vadeli karşılıklar	1.465	1.340	-9%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	4.237	2.032	-52%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	127.072	121.532	-4%
Uzun vadeli borçlanmalar	106.619	101.541	-5%
Uzun vadeli karşılıklar	7.112	8.599	21%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	13.317	11.364	-15%
ÖZKAYNAKLAR	275.069	328.781	20%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	266.482	318.647	20%
Ödenmiş sermaye	7.000	7.000	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	108.296	130.300	20%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	11.564	14.023	21%
Geçmiş yıllar karları/zararları	151.346	173.983	15%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.733	8.933	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.586	10.134	18%
TOPLAM PASİFLER	492.365	599.099	22%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	94.958	124.567	31%
Satışların maliyeti (-)	87.290	113.883	30%
BRÜT KAR/ZARAR	7.668	10.684	39%
Genel yönetim giderleri (-)	3.009	4.020	34%
Pazarlama giderleri (-)	1.211	1.534	27%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	169	229	36%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	457	335	-27%
FAALİYET KARI/ZARARI	3.737	5.236	40%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	553	-2.075	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-4.370	-4.615	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-1.422	-8.995	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.816	9.217	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	1.733	8.933	a.d.

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri