

EREĞLİ DEMİR ÇELİK 1Ç2026 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.trEray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

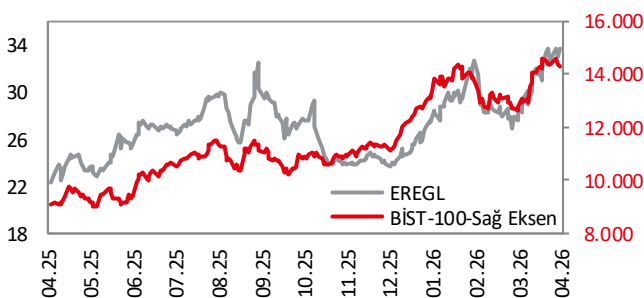
"Net Kar Üzerindeki Baskı Azalıyor..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 42,60TL

Reuters/Bloomberg	EREGL.IS /EREGL.TI		
Sektör	Demir Çelik		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	33,72 TL	0,75 USD	
BİST 100	14.311 TL	318 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,0		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	22,3 TL	33,7 TL	
Hisse Adedi (mn)	7.000		
Piyasa Değeri (mn)	236.040 TL	5.249 USD	
Net Borç (mn)	30.004 TL	676 USD	
Fiili Dolaşımındaki Pay Oranı	47,3%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	19,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	80,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	20,9%	18,4%	49,6%
BİST-100	12,7%	3,5%	55,1%
BİST-100 Göreceli	7,2%	14,4%	-3,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.665		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	53.545	59.685	11,5%
Brüt Kar	3.801	4.806	26,4%
Faaliyet Karı /Zararı	1.897	2.427	27,9%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	426	384	-10,0%
	F/K	FD/FAVÖK	
EREGL	a.d.	12,1	
BİST-100	14,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	22,3	9,4	
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; 29.04.2026 verileri kullanılmıştır.

Erdemir 1Ç2026'da 384mn TL ana ortaklık net dönem karı (8,8mn USD) açıklamıştır. Şirket geçen yılın aynı döneminde 426mn TL (11,8mn USD) ana ortaklık net dönem karı elde etmişti. Açıklanan kar, 327mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, bizim 423mn TL kar beklentimizin hafif altında açıklanmıştır.

Şirket'in satış gelirleri 1Ç2026'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,5 oranında artış göstererek 59.685mn TL'ye (1.369mn USD) yükselmiştir. İlgili dönemde kapasite kullanım oranı %96'yı göstermiştir (2025: %85). Satışların maliyeti de %10,3 oranında artışla 54.879mn TL olarak gerçekleşirken, 4.806mn TL brüt kar kaydedilmiştir. 1Ç2025'te brüt kar 3.801mn TL idi. Brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre 1 puan artarak %8,1 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler %30,3 oranında artarak 2.662mn TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyetlerden net 283mn TL gelir kaydedilirken, faaliyet karı 2.427mn TL'dir. 1Ç2025'te Şirket'in faaliyet karı 1.897mn TL idi.

İlgili dönemin FAVÖK'ü 5.820mn TL (137mn USD) olarak hesaplanırken, geçen yılın aynı döneminde Erdemir 4.127mn TL (99mn USD) FAVÖK açıklamıştı. Şirket'in FAVÖK marjı %7,7'den %9,8'e ulaşırken, ton başına FAVÖK'ü ise 1Ç2026'da 73 USD/ton seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç2025: 51 USD/ton). 1Ç2025'teki 2.279mn TL'lik net finansman giderine karşın, bu çeyrekte net finansman gideri 2.329mn TL seviyesindedir. Şirketin konsolidasyona tabi tutulan ve fonksiyonel para birimi TL olan iştiraklerindeki enflasyon düzeltmeleri sonucunda 727mn TL'lik parasal pozisyon kazancı oluşmuştur (1Ç2025:262mn TL). 491mn TL'lik net vergi gideri sonrası Şirket'in ana ortaklığa düşen net dönem karı 384mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Erdemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 39,50TL'den **42,60TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

**Satış miktarları
1Ç2026'da yıllık
%11,6 arttı...**

Grup'un toplam yassı ürün satışları 1Ç2026'da yıllık %9,4 artışla 1,9mn ton seviyesine çıkmıştır. Uzun ürün satışları ise bu çeyrekte yıllık %33,5 yükselişle 235 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış miktarı 1Ç2026'da geçen yıla göre %11,6 oranında artarak 2,1mn tona ulaşmıştır.

Grup Satış Dağılımı (000 Ton)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-4Ç25 %Değ.	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Yassı Mamul Satışları	1.726	1.578	1.670	1.924	1.888	-1,9%	9,4%
Uzun Mamul Satışları	176	191	261	304	235	-22,7%	33,5%
	1.902	1.769	1.931	2.228	2.123	-4,7%	11,6%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Ortalama satış fiyatları 2026 yılının birinci çeyreğinde yassı üründe hem yıllık bazda hem de çeyreksel bazda gerileyerek 626 USD olmuştur. Uzun üründe ise 555 USD ile geçtiğimiz çeyreğe göre iyileşmeler gözlenmiştir.

Satış Fiyatı (USD/Ton)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-4Ç25 %Değ.	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Yassı	662	675	655	636	626	-1,6%	-5,4%
Uzun	584	576	550	547	555	1,5%	-5,0%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

İhracat rakamlarında yıllık bazda gerilemeler yaşanırken, çeyreksel bazda toparlanma sinyalleri izlenmiştir. Bu dönemde toplamda 312 bin ton ürün ihracı gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 422 bin ton ürün ihracatı yapılmıştı.

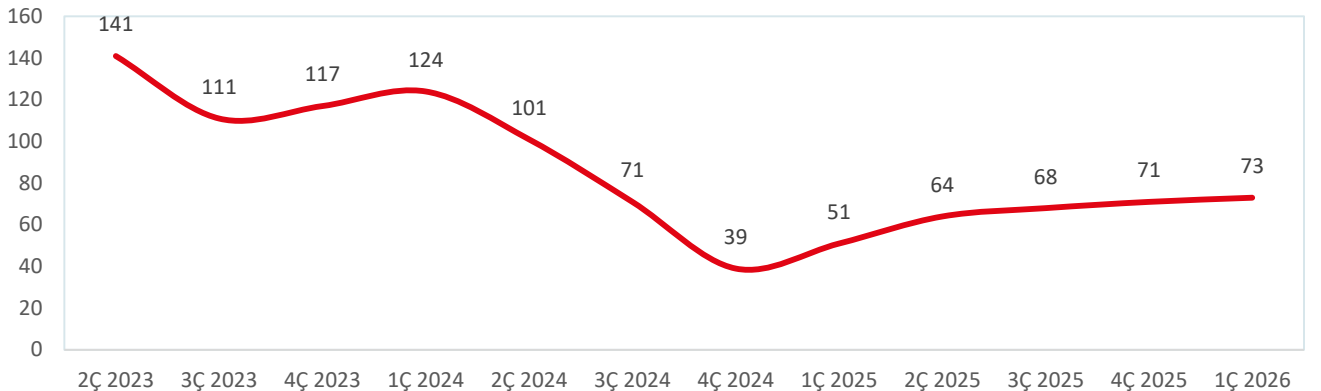
Grup İhracat Dağılımı (000 Ton)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-4Ç25 %Değ.	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Uzun İhracat	15	8	0	0	2	a.d.	-86,7%
Yassı İhracat	407	475	371	279	310	11,1%	-23,8%
	422	483	371	279	312	11,8%	-26,1%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

**Ton başına FAVÖK
toparlanıyor...**

Şirketin ton başına FAVÖK rakamları hala tarihsel ortalamaların altında seyretse de çeyreksel bazda 71 USD/ton'dan 1Ç2026'da 73 USD/ton'a iyileşme gözlenmiştir. Şirket doğrudan bir tahmin vermemekle birlikte, Ton Başına FAVÖK değerinin 2026 yılında 2025'e göre daha iyi bir noktada gerçekleşeceğini öngörmektedir.

Ton Başına FAVÖK (USD/Ton)



Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

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

Şirket'in 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla net borcu 676mn USD seviyesine gerilemiştir (2025: 963mn USD net borç) Net Borç / FAVÖK oranı ise 1,25x düzeyindedir (2025: 1,92x).

**Kapasite kullanım
oranında artış...**

Üretim tarafında ise Şirket'in ham çelik kapasite kullanım oranları 2025 sonundaki %85 seviyesindeyken 1Ç2026'da %96'ya ulaşmıştır.

**Temettü ödemesi
onaylandı...**

Şirket tarafından 5 Haziran 2026'da ödenmek üzere brüt 0,55 TL (net 0,47 TL) temettü dağıtım kararı alınmıştır.

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Ereğli Demir Çelik'le ilgili tahminlerimizi 2026 yılı birinci çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 5,9 milyar USD iken FAVÖK marjı tahminimiz %12,5 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn USD)	2025	2026T
Satış Gelirleri	5.309	5.901
FAVÖK	501	740
Ton Başına FAVÖK (USD/Yıllık)	64	89
Net Kar/Zarar	18	133
FAVÖK Marjı	9,4%	12,5%
Net Kar Marjı	0,3%	2,2%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

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

Ereğli Demir Çelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak bağlı olarak 276.510mn TL'den 298.208mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 39,50TL'den **42,60TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	
İNA (mn USD)	(%9,1 İskonto, %1 Büyüme)	7.157
Benzer Şirket Karşılaştırması (mn USD)	(2026T FD/FAVÖK:9,8x F/K:18,3x)	4.518
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	6.629
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)		298.208
Hedef Hisse Fiyatı		42,60 TL
Ereğli Hisse Fiyatı (29.04.2026)		33,72 TL
İskonto Oranı		20,8%

Kaynak: Erdemir, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	3A2025	3A2026	3A26-3A25 %Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	190.897	257.051	35%
Nakit ve nakit benzerleri	70.389	123.933	76%
Ticari alacaklar	25.745	27.036	5%
Stoklar	76.186	88.430	16%
Peşin ödenmiş giderler	3.155	2.256	-28%
Diğer dönen varlıklar	15.422	15.396	0%
DURAN VARLIKLAR	263.943	319.695	21%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	1.385	1.588	15%
Maddi duran varlıklar	231.404	291.730	26%
Kullanım hakkı varlıkları	1.085	1.515	40%
Maddi olmayan duran varlıklar	9.879	11.357	15%
Peşin ödenmiş giderler	16.530	9.397	-43%
Diğer duran varlıklar	2.429	2.664	10%
TOPLAM AKTİFLER	454.841	576.746	27%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.842	126.599	74%
K. V. borçlanmalar	15.493	19.203	24%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	12.257	18.829	54%
Ticari borçlar	32.417	75.072	132%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	5.099	3.409	-33%
Ertelenmiş Gelirler	1.760	1.912	9%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	440	613	39%
Kısa vadeli karşılıklar	1.293	1.482	15%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	4.083	6.078	49%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	121.438	145.299	20%
Uzun vadeli borçlanmalar	100.407	117.595	17%
Uzun vadeli karşılıklar	6.457	7.276	13%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	14.548	20.399	40%
ÖZKAYNAKLAR	260.561	304.848	17%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	252.489	295.496	17%
Ödenmiş sermaye	7.000	7.000	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	102.329	123.596	21%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	11.425	13.808	21%
Geçmiş yıllar karları/zararları	143.544	165.487	15%
Net Dönem Karı veya Zararı	426	384	-10%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.072	9.352	16%
TOPLAM PASİFLER	454.841	576.746	27%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3A2025	3A2026	3A26-3A25 %Değ.
SATIŞLAR	53.545	59.685	11%
Satışların maliyeti (-)	49.743	54.879	10%
BRÜT KAR/ZARAR	3.801	4.806	26%
Genel yönetim giderleri (-)	1.399	1.846	32%
Pazarlama giderleri (-)	559	706	26%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	84	110	31%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	138	283	105%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.897	2.427	28%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	528	9	-98%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-2.279	-2.329	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-26	491	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	448	406	-9%
Ana Ortaklık Kar Payı	426	384	-10%

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 dayanılarak 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