

Erdemir EREGL TI**Beklentilerle uyumlu güçlü operasyonel performans**

İlk değerlendirme: Erdemir, 3Ç26'da yıllık %239 artışla 2,2 mlr TL net kar açıklayarak 2,1 mlr TL seviyesindeki tahminimize paralel, 2,0 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ise üzerinde bir performans sergiledi. Net kardaki yıllık artışta, faaliyet karındaki güçlü yükseliş etkili oldu. Şirketin FAVÖK'ü 3Ç26'da yıllık %68 ve çeyreklik %21 artışla 8,0 mlr TL'ye ulaşarak 8,1 mlr TL seviyesindeki tahminimiz ve 8,2 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Ürün fiyatlarındaki sınırlı artışın desteğiyle ton başına FAVÖK, 3Ç26'da 79 ABD\$/t seviyesine yükselerek 81 ABD\$/t seviyesindeki beklentimizle uyumlu bir görünüm sergiledi (3Ç25: 60 ABD\$/t; 2Ç26: 68 ABD\$/t). Operasyonel performanstaki yıllık iyileşmeye rağmen, finansal sonuçların beklentilerle uyumlu gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin nötr olmasını bekleriz. Uzun vadeli görünümde ise dengeli risk/getiri profili doğrultusunda Erdemir için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mın TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	71,291	52,958	35%	72,653	70,027	2%
FAVÖK	7,977	4,737	68%	8,063	8,226	-3%
FAVÖK marjı (%)	11.2%	8.9%	+230bp	11.1%	11.7%	-50bp
Net Kar	2,210	651	239%	2,118	1,954	+13%

Kaynak: Şirket verileri, Bloomberg konsensüsü (22 Ekim 2026 itibarıyla), Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- Yassı çelik satışlarındaki artış ciro büyümesini destekledi**
Satış gelirleri, 3Ç26'da beklentimiz olan 72,7 mlr TL ve piyasa beklentisi olan 70,0 mlr TL ile uyumlu olarak, yıllık %35 artışla 71,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin üretim hacmi 3Ç26'da çeyreklik %2 azalış ve yıllık %12 artışla 2,2 mn ton oldu. Yassı çelik satış hacmi yıllık %14 artışla 1,9 mn tona yükselirken, uzun çelik satışları yıllık %5 azalışla 247 bin ton seviyesine geriledi. İhracat satışları ise yıllık %15 düşüşle 314 bin tona geriledi ve toplam satışların %14,6'sını oluşturdu. İhracat hacmi 2Ç26'da 290 bin ton seviyesindeydi.
- Ortalama fiyatlardaki ılımlı artışın etkisiyle karlılıkta iyileşme sağlandı.**
Ortalama satış fiyatı yıllık ve çeyreklik bazda %3 artışla 696 ABD\$/t seviyesine yükselirken, nakit maliyetler yıllık %1 artışla 618 ABD\$/t seviyesine ulaştı (2Ç26: çeyreklik +%2). Bu doğrultuda, ton başına FAVÖK 3Ç26'da 79 ABD\$/t seviyesinde gerçekleşerek 81 ABD\$/t seviyesindeki tahminimizle uyumlu bir görünüm sergiledi (3Ç25: 60 ABD\$/t; 2Ç26: 68 ABD\$/t).
- Artan işletme sermayesi ihtiyacı, kaldıraç oranında yükselişe neden oldu**
İşletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik bazda 7,4 mlr TL artarken, net borç aynı dönemde 11,0 mlr TL yükselerek 50,5 mlr TL'ye (1,033 mn ABD\$) ulaştı. Net borç/FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 1,61x seviyesinden 3Ç26 sonunda 1,82x seviyesine yükseldi.

İLK DEĞERLENDİRME**■ NÖTR**

Beklentilere paralel operasyonel performans

TAVSİYE**ENDEKSE PARALEL
GETİRİ****HEDEF FİYAT****50,40 TL****POTANSİYEL****(%43,6)**

Tavsiye ve HF değişmedi.

Fiyat (22 Eki): 35,10 TL

TEMEL VERİLER

Sektör	Bloomberg / Reuters
Demir Çelik	EREGL TI / EREGL.IS
Piyasa değeri	Firma değeri
5,0 mlr ABD\$	6,0 mlr ABD\$
Halka açıklık	Ort. işlem hacmi (3A)
%46	104 mn ABD\$

ANALİSTLER**H. Erdem KAYLI**

Genel Müdür Yardımcısı

erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 48 25

Hande İrem YILDIZ

Analist

hande.yildiz@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 47 95

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözетerek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanması olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.