Erdemir

Beklentilerin Üstünde Net Kar...

Osman Furkan Özdemir
Analist
oozdemir@sekeryatirim.com

Erdemir'in 3Ç26'da ana ortaklık net kârı yıllık bazda %239 artışla 2.210 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: 651 mn TL). Açıklanan net kar, beklentimiz olan 1.417 mn TL'nin %56, piyasa medyan beklentisi olan 1.954 mn TL'nin ise %13 üzerinde gerçekleşmiştir. Net kardaki pozitif sapma vergi kaleminden kaynaklanmıştır. Şirket 3.çeyrekte 163 mn TL cari vergi gideri ve 128 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmiş, toplam vergi gideri 36 mn TL ile beklentimiz olan 742 mn TL'nin oldukça altında kalmıştır. Öte yandan 2027 ve sonrasında üretim kazançlarına %12,5 kurumlar vergisi oranı uygulanacak olması, ileriye dönük net karlılığı destekleyecek önemli bir unsurdur.

Erdemir'in FAVÖK tutarı 3Ç26'da yıllık bazda %68, çeyreklik bazda %21 artışla 7.977 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: 4.737 mn TL; 2Ç26: 6.582 mn TL). Açıklanan FAVÖK, beklentimiz olan 8.392 mn TL'nin %5, piyasa medyan beklentisi olan 8.226 mn TL'nin ise %3 altında kalmıştır. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,2 puan, çeyreklik bazda 1,1 puan artışla %11,2'ye yükselmiştir. Şirket'in yatırımcı sunumunda paylaştığı ton başına FAVÖK, 2Ç26'daki 75 USD seviyesinden 3Ç26'da 100 USD'ye yükselmiştir (3Ç25: 68 USD). Bu, operasyonel toparlanmanın hız kazandığına işaret etmektedir.

Erdemir'in net satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %35, çeyreklik bazda %10 artışla 71.291 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: 52.958 mn TL; 2Ç26: 64.883 mn TL). Net satış geliri, beklentimiz olan 69.151 mn TL'nin %3, piyasa medyan beklentisi olan 70.027 mn TL'nin ise %2 üzerinde gerçekleşmiştir. USD bazında satış gelirleri yıllık %15, çeyreklik %5 artışla 1.498 mn USD'ye ulaşırken, satış hacmi yıllık %11, çeyreklik %1 artışla 2,15 mn tona yükselmiştir. Çeyreklik bazda hacim yatay seyrederken, USD gelirlerindeki artış ton başına satış gelirindeki iyileşmeden kaynaklanmıştır. Brüt kar yıllık bazda %69, çeyreklik bazda %20 artışla 7.037 mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %9,9 seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: %7,9; 2Ç26: %9,1). Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2Ç26'daki %4,8'den %4,5'e gerilemiştir.

AL
Hedef Fiyat: 42,24 TL
Önceki Hedef Fiyat: 42,24 TL
Kazandırma Potansiyeli: %20

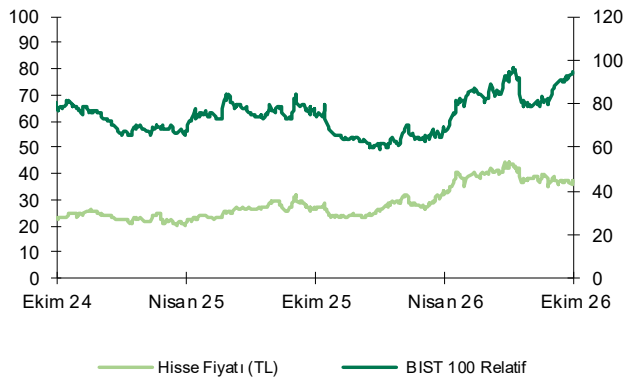
	TL	US$
Fiyat	35,10	0,71
BİST 100	11.220	226
US$ (MB Alış):	49,63	
52 Hafta Yüksek:	44,20	0,94
52 Hafta Düşük:	23,32	0,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	EREGL.TI / EREGL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	7.000,0	
	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	245.700	4.960
Halka Açık PD (TL Mn):	117.936	2.381

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7,2	32,6	49,4
US$ Getiri (%):	-8,7	12,1	29,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	9,2	24,6	49,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5.238,14		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	116,25		

Beta	1,00
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Ataer Holding	49,54
Halka Açık	46,49
Erdemir Portföyü	3,97
Toplam	100,00



Net borçta işletme sermayesi kaynaklı artış… Şirket'in net borcu 2Ç26 sonundaki 817 mn USD seviyesinden 3Ç26 sonunda 1.002 mn USD'ye yükselmiştir. Çeyrekteki artışın temel nedeni işletme sermayesi ihtiyacındaki yükseliş olmuştur. Net işletme sermayesi 2Ç26 sonundaki 1.106 mn USD'den 1.267 mn USD'ye çıkmıştır.

Operasyonel görünüm… Sıvı çelik üretimi 3Ç26'da yıllık %9, çeyreklik %4 artışla 2,40 mn tona ulaşmıştır. Nihai mamul satış hacmi yıllık bazda %11, çeyreklik bazda %1 artışla 2,15 mn ton olmuştur. İhracatın toplam satışlar içindeki payı 3Ç26'da %14,6 ile 2Ç26'daki %13,7'nin hafif üzerinde, geçen yılın aynı dönemindeki %19,2'nin ise altında kalmıştır. Satışların yurt içi pazarda yoğunlaşması sürmektedir. Kok kömürü ve hurda fiyatlarındaki yükselişin, stok maliyetleri üzerinden gecikmeli olarak 4Ç26'da ton başına kârlılığı bir miktar baskılamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, ton başına FAVÖK'ün 2Ç26 seviyelerinin belirgin üzerinde kalacağını öngörüyoruz.

Sektörel görünüm… Türkiye ham çelik üretimi yılın ilk sekiz ayında yıllık %6,8 artışla 26,6 mn tona ulaşırken, dünya ham çelik üretimi zayıf seyrini korumuş ve Ağustos ayında yıllık %1,2 gerilemiştir. Yurt içi talepteki büyümenin Erdemir'in satış hacmini desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Ancak yüksek ithalat seviyesi, zayıf küresel fiyatlama ve hammadde maliyetlerindeki artış, marj genişlemesinin hızını sınırlayabilecek başlıca riskler olmaya devam etmektedir.

3Ç26 sonuçları, ton başına kârlılıktaki belirgin iyileşmeyle operasyonel toparlanmanın güç kazandığını göstermektedir. Net kardaki güçlü artışa ise vergi kalemi önemli katkı sağlamıştır. Sonuçların ardından hisse fiyatında görülen sert geri çekilmenin, Şirket'in orta vadeli görünümüne ilişkin değerlendirmemizi değiştirmediğini düşünüyoruz. Bu çerçevede Erdemir için 42,24 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyoruz. Son kapanış fiyatına göre %20 getiri potansiyeline işaret eden hedef fiyatımız doğrultusunda Şirket payları için "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**147.915**	**195.859**	**32,4%**	**52.958**	**71.291**	**34,6%**
Brüt Kar	**11.838**	**17.721**	**49,7%**	**4.171**	**7.037**	**68,7%**
Brüt Kar Marjı	*8,0%*	*9,0%*		*7,9%*	*9,9%*	
Operasyonel Kar	**5.047**	**8.737**	**73,1%**	**1.767**	**3.836**	**117,1%**
Operasyonel Kar Marjı	*3,4%*	*4,5%*		*3,3%*	*5,4%*	
FAVÖK	**12.998**	**20.378**	**56,8%**	**4.737**	**7.977**	**68,4%**
FAVÖK Marjı	*8,8%*	*10,4%*		*8,9%*	*11,2%*	
Net Kar	**2.384**	**11.143**	**367,4%**	**651**	**2.210**	**239,5%**
Net Kar Marjı	*1,6%*	*5,7%*		*1,2%*	*3,1%*	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	2025/09K	2026/09K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	206.913	277.300	263.528	323.185	23
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.343	11.075	10.695	12.252	15
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	26.047	19.529	19.578	19.929	2
Ticari Alacaklar	26.464	27.448	26.581	27.675	4
Hazır Değerler	55.260	115.477	97.706	112.158	15
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	101.132	107.703	105.559	129.837	23
Toplam Aktifler	**425.159**	**558.531**	**523.646**	**625.035**	**19**
Uzun Vadeli Borçlar	84.577	118.324	111.816	90.593	(19)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.869	26.014	20.482	21.129	3
Kısa Vadeli Borçlar	26.268	23.952	20.900	17.341	(17)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30.023	68.762	59.863	84.143	41
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.997	24.199	21.721	64.100	195
Toplam Yükümlülükler	180.735	261.251	234.782	277.305	18
Toplam Özsermaye	244.424	297.280	288.865	347.730	20
Toplam Pasifler	**425.159**	**558.531**	**523.646**	**625.035**	**19**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	2025/09K	2026/09K	%Değ
Net Satışlar	204.060	208.910	147.915	195.859	32
SMM	184.055	190.345	136.077	178.137	31
Brüt Kâr	20.005	18.565	11.838	17.721	50
Faaliyet Giderleri	7.750	9.409	6.792	8.984	32
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	12.255	9.156	5.047	8.737	73
Net Diğer Gelir/(Gider)	8.801	796	878	765	(13)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	245	913	573	(2.117)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(7.454)	(8.168)	(6.805)	(7.252)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	(530)	876	689	2.133	210
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	205	107	80	287	258
Vergi Öncesi Kâr	**13.522**	**3.680**	**462**	**2.552**	**453**
Vergi	(671)	2.986	(2.055)	(8.959)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**14.193**	**694**	**2.516**	**11.511**	**357**
Azınlık Payları	712	183	132	367	178
Ana Ortaklık Payları	13.481	512	2.384	11.143	367,4

EREGL *Kaynak: Finnet, 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 güvenirliliğine 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 hiç bir 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