

Cuma, 23 Ekim 2026

3Ç26

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları A.Ş. – EREGL

Sınırlı Pozitif

3Ç26 ana ortaklık net kârı 2.210 mn TL oldu... Şirket 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 2.210 mn TL ana ortaklık net kârı açıklamış; 1.96 mn TL'lik medyan tahmininin %12,8 üzerinde gelmiştir. Net kâr, 9.613 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin artırdığı 2Ç26'ya göre %74,1 gerilemiş, 3Ç25'e göre %239,5 artmıştır. Bu çeyrekte kârın kaynağı vergi kalemi değildir: vergi öncesi kâr 2.329 mn TL'ye ulaşmış (2Ç26: 674 mn TL zarar), net vergi gideri 36 mn TL ile sınırlı kalmıştır. Yatırım faaliyetlerinden giderler 2Ç26'daki 2.224 mn TL'den 230 mn TL'ye inmiştir. Dokuz aylık ana ortaklık net kârı 11.143 mn TL'dir (9A25: 2.384 mn TL).

Satış gelirleri 3Ç26'da %34,6 yükseldi. Net satışlar üçüncü çeyrekte yıllık %34,6, çeyreksele %9,9 artışla 71.291 mn TL'ye ulaşmış; TÜFE ile düzeltiltiğinde yıllık reel büyüme %3,8, çeyreksele reel büyüme %4,1 olarak hesaplanmıştır. USD bazında ciro 1.493 mn USD ile yıllık %14,7, çeyreksele %4,4 büyümüştür. Dokuz aylık satış gelirleri %32,4 artışla 195.859 mn TL (4.299 mn USD) olmuştur. Yurt içi demir çelik satışları çeyrekte 57.548 mn TL ile yıllık %44,7 artarken ihracat gelirleri 10.085 mn TL ile yalnızca %1,9 yükselmiş; ihracatın demir çelik hasılatındaki payı 3Ç25'teki %19,9'dan %14,9'a inmiştir.

FAVÖK marjı %11,2'ye yükseldi... FAVÖK 3Ç26'da yıllık %68,4, çeyreksele %21,2 artışla 7.977 mn TL olmuş; TÜFE ile düzeltilmiş yıllık artış %29,8'dir. FAVÖK marjı %11,2 ile 3Ç25'e göre 2,2, 2Ç26'ya göre 1,0 puan iyileşmiş; 4Ç25 hariç tutulduğunda 2Ç24'ten bu yana en yüksek çeyreklik marj düzeyine ulaşılmıştır. USD bazında çeyreklik FAVÖK 167 mn USD (3Ç25: 116; 2Ç26: 145 mn USD), dokuz aylık toplam 447 mn USD'dir (9A25: 337 mn USD). ton başına FAVÖK 2Ç26'daki 69 USD'den 78 USD'ye çıkmıştır. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı %4,5'te sabit kalmış; esas faaliyet kârı %95,0 artışla 4.266 mn TL'ye, marjı %4,1'den %6,0'ya yükselmiştir.

Brüt kâr 1.559 mn TL'lik stok karşılığına rağmen güçlendi... Brüt kâr 3Ç26'da yıllık %68,7 artışla 7.037 mn TL'ye ulaşmış; brüt kâr marjı %9,9 ile 3Ç25'e göre 199, 2Ç26'ya göre 81 baz puan iyileşmiştir. Dokuz aylık dönemde ayrılan 1.559 mn TL'lik stok değer düşüklüğü karşılığının tamamı üçüncü çeyrekte satışların maliyetine yansımıştır; bu kalem hariç tutulduğunda çeyreklik brüt kâr marjı %12,1'e ulaşmaktadır. Enerji giderleri yıllık yalnızca %5,2 artmış, satış maliyeti içindeki payı %8,1'den %6,5'e inmiştir. Ortalama demir çelik satış fiyatı 2Ç26'daki 636 USD/ton'dan 661 USD/ton'a çıkmış; %3,9'luk çeyreklik artış marj iyileşmesinin bu kez fiyat kaynaklı olduğunu göstermektedir.

Hacim ve kapasite kullanımı yüksek seyrini korudu... Toplam mamul üretimi 3Ç26'da yıllık %12,3 artışla 2.168 bin tona, toplam satış hacmi %11,0 artışla 2.144 bin tona ulaşmıştır; satışlar 2Ç26'daki 2.117 bin tonun hafif üzerindedir. Yassı mamul satışları çeyrekte %13,5 artarak 1.897 bin tona çıkarken uzun mamul satışları %5,0 düşüşle 247 bin tona gerilemiştir. Dokuz aylık ham çelik üretimi 6,9 mn ton (Ereğli 2,8; İskenderun 4,1) olmuş, ham çelik kapasite kullanım oranı %81'den %96'ya yükselmiştir. 23. İhracatın toplam satış hacmindeki payı dokuz ayda %23'ten %14'e inmiştir.

Bilançoda stoklar ve kısa vadeli borç ağırlığı arttı... Toplam aktifler 30 Eylül 2026 itibarıyla 625,0 mlr TL'ye ulaşarak çeyreksele %4,3, yıllık %19,4 büyümüştür. Stoklar çeyrek içinde 99,5 mlr TL'den 108,7 mlr TL'ye (%9,3) yükselmiş, nakit ve nakit benzerleri 121,3 mlr TL'den 112,2 mlr TL'ye gerilemiştir. Cari oran 1,78'den 1,63'e inmiştir (3Ç25: 2,24). Uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısmı yıl başındaki 12,3 mlr TL'den 50,8 mlr TL'ye çıkmış; bir yıl içinde vadesi dolacak finansal borç 72,4 mlr TL ile toplam borcun %44'üne ulaşmıştır (2025 sonu: %25). Ana ortaklığa ait özkaynaklar 337,0 mlr TL'ye (%5,8) yükselmiştir.

Net borç USD bazında yeniden 1 mlr USD'nin üzerine çıktı... Net borç 2Ç26'daki 39,5 mlr TL'den %27,9 artışla 50,5 mlr TL'ye çıkmıştır; USD bazında 849 mn USD'den 1.033 mn USD'ye yükselmiş, Net Borç/FAVÖK 1,42x'ten 1,64x'e çıkmıştır. Brüt finansal borç ise 3.460 mn USD'den 3.331 mn USD'ye inmeye devam etmiştir. Dokuz ayda işletme faaliyetlerinden 528 mn USD nakit üretilmiş (9A25: 1.170 mn USD); fark, işletme sermayesi katkısının 835 mn USD'den 61 mn USD'ye düşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu nakitle 220 mn USD yatırım, 95 mn USD temettü, 255 mn USD faiz ve 336 mn USD net kredi geri ödemesi karşılanmış; nakit pozisyonu 405 mn USD azalmıştır. Çeyreklik net finansman gideri 2.638 mn TL'dir (3Ç25: 2.435 mn TL).

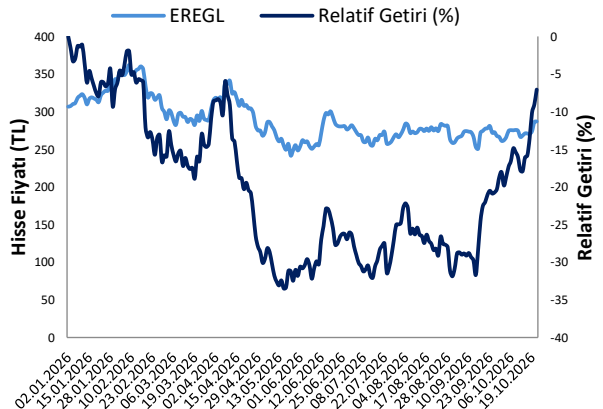
Piyasa Bilgileri	22.10.2026
Sektör	Demir – Çelik
Kapanış (TL)	35,10
Piyasa Değeri (mn TL)	245.700
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	117.936
Bugünkü Sermaye (bin TL)	7.000.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	3.360.000
Halka Açıklık Oranı	48%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	9,17
3 Aylık	4,71
Yılbaşına göre	49,91
Son 1 Yıl	24,65

Piyasa Çarpanları	
F/K	26,50
PD/DD	0,73
FD/FAVÖK	10,64

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	625.035.097
Net Borç	50.537.137
Net Satışlar	195.858.799
FAVÖK	20.378.126
Net Kar/Zarar	11.143.436

Performans



Cuma, 23 Ekim 2026

3Ç26

Değerlendirme: Erdemir üçüncü çeyrekte vergi desteği olmadan, operasyonel kârlılıkla piyasa beklentisinin üzerinde net kâr açıklamıştır. 2Ç26 raporunda tek seferlik vergi etkisinin kalkmasıyla üçüncü çeyrekte normalleşmiş bir kâr görülebileceği ve ton başı FAVÖK'teki ivme kaybının izlenmesi gerektiği belirtilmişti; vergi öncesi kârın zarardan 2.329 mn TL'ye dönmesi ilk beklentiyi doğrulamış, ton başı FAVÖK'ün 69 USD'den 78 USD'ye çıkması ise ivme endişesini bu çeyrek için ortadan kaldırmıştır. FAVÖK marjı %11,2 ile 4Ç25 dışında 2Ç24'ten bu yana görülen en yüksek çeyreklik seviyeye ulaşmış, 1.559 mn TL'lik stok karşılığına rağmen brüt marj iyileşmiş ve ortalama satış fiyatı USD bazında %3,9 artmıştır. Olumsuz tarafta ise net borcun çeyreklik %28 artışla yeniden 1 mlr USD'nin üzerine çıkması, stokların 108,7 mlr TL'ye yükselmesi, nakit üretiminde işletme sermayesi desteğinin tükenmesi ve kısa vadeli borç payının %44'e ulaşması öne çıkmaktadır. Dokuz aylık satış hacmi 6,38 mn ton ile yıllık 8,2-8,4 mn tonluk hedefin üst bandıyla uyumludur. İhracat payının %14'e gerilemesi büyümeyi tamamen iç pazara bağlı hale getirmiş; Erdemir'deki toplu iş sözleşmesinin 31 Ağustos'ta sona ermesi ve yeni dönem görüşmelerinin başlaması dördüncü çeyrek personel maliyeti açısından izlenmesi gereken bir başlıktır. Bu çerçevede sonuçlar sınırlı pozitif olarak değerlendirilmektedir.

Üretim ve Satış (bin ton)	9A26	9A25	% Değ.	6A26	6A25	% Değ.
Yassı Mamul Üretimi	5.713	4.947	15,5	3.817	3.270	16,7
Uzun Mamul Üretimi	769	619	24,2	497	366	35,8
Pelet, Demir ve Manyezit Üretimi	1.952	1.987	-1,8	1.235	1.260	-2,0
Yassı Mamul Satışları	5.643	4.975	13,4	3.746	3.304	13,4
Uzun Mamul Satışları	741	627	18,2	494	367	34,6
KKO – Sıvı Çelik (%)	98	82	16 p	97	78	19 p
KKO – Ham Çelik (%)	96	81	15 p	95	77	18 p

Kaynak: EREGL 9A26 ve 6A26 ara dönem faaliyet raporları (KAP).

Türkiye Çelik Sektörü ve Pazar Payı

Faaliyet raporunda aktarılan verilere göre Türkiye ham çelik üretimi Ocak-Ağustos döneminde yıllık %6,8 artışla 26,6 mn tona ulaşmış; artış elektrik ark ocaklı tesislerde %3 ile sınırlı kalırken entegre tesislerde %17 olmuştur. Ağustos ayında ise üretim yıllık %0,4 gerileyerek ivme kaybına işaret etmiştir. Dünya ham çelik üretimi aynı dönemde %0,7 azalmış, Çin'in Ağustos üretimi %3,7 düşmüştür. Bu ortamda Grup'un dokuz aylık ham çelik üretimini %96 kapasite kullanımıyla 6,9 mn tona çıkarması ve Türkiye üretimindeki payını %23'te tutması, büyümenin entegre üreticiler lehine seyrettiğini doğrulamaktadır. Yurt içi demir çelik hasılatının dokuz ayda %47,6 artması buna karşılık ihracat gelirinin %15,8 daralması, Şirketin satış karmaşasının bilinçli olarak iç pazara kaydırıldığını göstermektedir; ihracatın hacim payı %23'ten %14'e inmiştir. Bu yapı iç talep güçlü kaldığı sürece marjı desteklemekte, ancak yurt içi fiyat ve talep dalgalanmalarına duyarlılığı artırmaktadır.

Yatırım Harcamaları, Nakit Akışı ve Borç Vadesi

Grup dokuz ayda 220 mn USD maddi duran varlık yatırımı yapmış (9A25: 286 mn USD), yatırım tahakkuku 631 mn USD'den 315 mn USD'ye gerilemiştir; 2024'te 1.070 mn USD ile zirve yapan yatırım programındaki daralma sürmektedir. Dönem içinde 1.219 mn TL borçlanma maliyeti sabit kıymetler üzerinde aktifleştirilmiştir. İşletme faaliyetlerinden 528 mn USD nakit üretilmiş; 9A25'te 835 mn USD olan işletme sermayesi katkısı bu yıl 61 mn USD'ye düştüğü için nakit üretimi büyük ölçüde kârlılıktan gelmiştir. Kredi tarafında 313 mn USD yeni kullanım, 650 mn USD geri ödeme yapılmış; brüt borç 3.331 mn USD'ye inmiştir. Buna karşılık borçların vade yapısı kısalmıştır: bir yıl içinde vadesi gelen tutar 2025 sonundaki 40,0 mlr TL'den 72,4 mlr TL'ye çıkmış, 2-3 yıl vadeli dilimde ise 2029 itfalı 950 mn USD'lik eurobond yer almaktadır. Sabit faizli USD kredilerin ortalama maliyeti %7,89, TL kredilerin %41,86'dır. Nakit pozisyonunun 2.286 mn USD'ye gerilemesiyle birlikte önümüzdeki dört çeyrekte 72 mlr TL'lik borç çevriminin hangi koşullarda yapılacağı bilanço açısından belirleyici olacaktır.

Cuma, 23 Ekim 2026

3Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	71.291.395	68.702.787	3,8	68.494.997	4,1
Brüt satış karı	7.037.111	5.410.670	30,1	6.205.952	13,4
Faaliyet Giderleri	3.200.937	3.117.872	2,7	3.295.372	-2,9
Finansal Gelir/Gider	-2.637.807	-3.159.287	a.d.	-2.412.613	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.266.196	2.838.361	50,3	2.964.855	43,9
FAVÖK	7.976.612	6.144.776	29,8	6.947.963	14,8
Ana Ortaklık Net Kar	2.210.474	844.757	161,7	9.025.091	-75,5

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark (puan)	2Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	9,9	7,9	2,0	9,1	0,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,0	4,1	1,9	4,3	1,7
FAVÖK Marjı (%)	11,2	8,9	2,2	10,1	1,0
Net Kar Marjı (%)	3,1	1,2	1,9	13,2	-10,1

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Dönen Varlıklar	269.669.623	229.845.844	17,3
Hazır Değerler	112.158.078	97.706.053	14,8
Duran Varlıklar	355.365.474	293.800.584	21,0
Aktif Toplamı	625.035.097	523.646.428	19,4
Borç Toplamı	277.305.469	234.781.526	18,1
Finansal Borç Toplamı	162.944.852	146.799.728	11,0
Özsermaye	336.972.745	279.759.808	20,5

Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	% Değ.
Net Satışlar	195.858.799	147.915.207	32,4
Brüt satış karı	17.721.379	11.838.251	49,7
Faaliyet Giderleri	8.984.270	6.791.544	32,3
Net Finansal Gelir/Gider	-7.252.429	-6.805.066	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9.501.914	5.924.587	60,4
FAVÖK	20.378.126	12.997.926	56,8
Ana Ortaklık Net Kar	11.143.436	2.384.101	367,4

Cuma, 23 Ekim 2026

3Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Arařtırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.