

Sektörel Görünüm

Yönetim, üçüncü çeyrekte ham madde fiyatlarının arz kısıtları ile zayıf küresel çelik talebi arasında şekillendiğini, bu dönemde koklaşabilir kömür fiyatları yükselirken demir cevheri fiyatlarının dalgalı ve genel olarak zayıf seyrettiğini, hurda fiyatlarının ise çeyrek sonuna doğru toparlandığını belirtti.

Koklaşabilir kömür fiyatları, Çin'deki maden kazaları sonrası sıkılaştırılan güvenlik denetimleri ve üretim kesintilerinin yerel arzı daraltmasıyla desteklenirken zayıf küresel çelik talebi daha fazla yükselişi sınırladı. Kömür fiyatları ağustostan itibaren Çin'deki sıkı arz ve güçlü ithalat talebiyle ton başına yaklaşık 285 dolara yükseldi ve eylülde yükseliş ivmesi zayıflasa da sınırlı fiziki arz fiyatları yüksek seviyelerde tuttu. Demir cevheri fiyatları üçüncü çeyrekte ton başına 92-100 dolar aralığında dalgalandı ve beklenen talep artışının eylülde gerçekleşmemesiyle ay sonunda Çin teslim bazında yaklaşık 92 dolara geriledi. Hurda fiyatları temmuzda ton başına 370 dolara kadar düştükten sonra eylülde çelik üreticilerinin alımlara dönmesi ve jeopolitik gelişmelerin lojistik maliyetlerini artırmasıyla yükseldi ve çeyreği 404 dolardan kapattı.

Ürün tarafında ise küresel sıcak haddelenmiş rulo piyasasında yükselen üretim maliyetleri ve bölgesel arz kısıtları zayıf nihai talep ile birlikte seyretti. Çin'de yüksek stoklar ve zayıf iç talep fiyatlar üzerinde baskı yaratırken Avrupa'da ticaret önlemleri ve sınırlı ithalat seçenekleri yerel üreticileri destekledi ve bölgeler arası fiyat farkları belirginleşti.

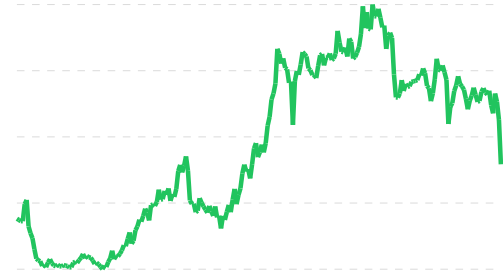
Türkiye, 2026 yılının ilk sekiz ayında Avrupa'nın en büyük ve dünyanın yedinci büyük ham çelik üreticisi konumunu korudu. Ocak-Ağustos döneminde Türkiye'nin ham çelik üretimi 28,3 milyon tondan 29,3 milyon tona, tüketimi yüzde 3 artışla 25,8 milyon tondan 26,6 milyon tona yükseldi. İhracat yüzde 3 artışla 10,3 milyon tona çıkarken ithalat yüzde 3 azalışla 12,2 milyon tona geriledi ve ihracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın üzerinde yüzde 84 oldu.

Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması

AB'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması 1 Ocak 2026'da kesin uygulama dönemine geçti ve önceki korunma önlemlerinin yerini alan yeni çelik ithalat rejimi 1 Temmuz 2026'da yürürlüğe girdi. Yönetim, bu değişikliklerin Türkiye'nin AB'ye çelik

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	EREGL
Hisse Fiyatı	31,60
Fili Dolaşım Oranı	45,72
Hisse Başına Kar	1,32
Ödenmiş Sermaye	7.000.000.000
Piyasa Değeri	221.200.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-12.9	%-18.0	%-28.5	%-1.7	%34.5	%19.3

Piyasa Çarpanları

F/K	23,86
FD/FAVÖK	9,76
PD/DD	0,66
PEG	0,29
Net Borç/FAVÖK	1,82

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	1,63	2,24
Kaldıraç Oranı	44,37	44,84
Özkaynak Karlılığı	3,01	2,01
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	9,87	7,88
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	11,19	8,94
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	3,10	1,23

ihracatında karbon maliyetlerini, kota erişimini ve fiyatlama risklerini artırdığını belirtti. Kota dışı gümrük vergisinin yüzde 25'ten yüzde 50'ye çıkarılmasına ve karbon vergisinin devreye girmesine rağmen Avrupalı müşterilerin Türk çelik ürünlerini tercih etmeyi sürdürdüğü, Türkiye'nin AB'de en yüksek kotaya sahip ülke olduğu aktarıldı. Türkiye'deki ortalama sıcak haddelenmiş rulo fiyatları ile Avrupa yerel fiyatları arasında ton başına yaklaşık 200 dolarlık fark bulunduğu ve bu farkın Avrupa'ya ihracat imkânını desteklediği belirtildi. Yönetim, Türkiye pazarının korunmadığını ve ilave koruma önlemlerine ihtiyaç olduğunu, Bakanlığın ilave koruma önlemleri üzerinde çalıştığı bilgisinin alındığını ancak henüz bir açıklama yapılmadığını ifade etti. Bu tür düzenleme değişikliklerinin zaman aldığı, açıklanması halinde yerli üreticiler açısından olumlu olacağı belirtildi.

Operasyonel Performans

Son dönemde kademeleri şekilde artmakta olan ham çelik kapasite kullanım oranı bu yılın ilk dokuz ayında yüzde 96'ya ulaştı. Oran 2025 yılında yüzde 85, 2024 yılında yüzde 89 seviyesindeydi. Yönetim, satış ve üretim seviyelerinin 2026'da normal düzeylerine döndüğünü belirtti. Sıvı çelik üretimi ilk dokuz ayda 5.954 bin tondan 7.072 bin tona, üçüncü çeyrekte 2.202 bin tondan 2.403 bin tona yükseldi. Toplam üretim ilk dokuz ayda 5.566 bin tondan 6.482 bin tona çıktı ve bunun 4.526 bin tonu sıcak, 1.187 bin tonu soğuk, 769 bin tonu uzun ürünlerden oluştu.

Türkiye'deki güçlü talebin desteğiyle satış hacmi ilk dokuz ayda 5.602 bin tondan 6.384 bin tona yükseldi. Satışların 4.435 bin tonu sıcak, 1.208 bin tonu soğuk, 741 bin tonu uzun ürünlerden oluştu. Üçüncü çeyrek satış hacmi 1.931 bin tondan 2.145 bin tona çıktı.

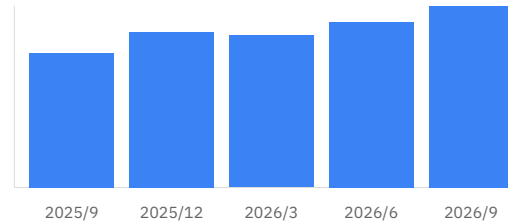
Yassı ürün yurt içi satışlarında sektörel dağılımın dağıtım zincirleri, genel imalat ve otomotivden boru-profil ve haddeleme sektörüne doğru kaydığı belirtildi. Boru-profil ve haddeleme sektörünün payı yüzde 42'den yüzde 50'ye (2.343 bin ton) yükselirken dağıtım zincirlerinin payı yüzde 23'ten yüzde 19'a (916 bin ton), genel imalat sanayisinin payı yüzde 22'den yüzde 19'a (917 bin ton), otomotivin payı yüzde 13'ten yüzde 12'ye (558 bin ton) geriledi. Uzun ürünlerde de benzer bir değişim yaşandı ve inşaat demiri ve profil üreticilerinin payı yüzde 29'dan yüzde 51'e (376 bin ton) yükselirken yüksek karbonlu ve özel kalitelerin payı yüzde 39'dan yüzde 29'a (211 bin ton), genel imalat sanayisinin payı yüzde 32'den yüzde 20'ye (147 bin ton) geriledi.

İhracat hacmi ilk dokuz ayda 1.276 bin tondan 916 bin tona geriledi ve ihracatın toplam satışlar içindeki payı yüzde 22,8'den

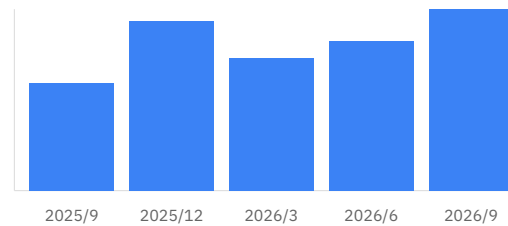
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	195.9 mr	147.9 mr	%32
Brüt Kar	17.7 mr	11.8 mr	%50
Faal. Karı	9.5 mr	5.9 mr	%60
FAVÖK	20.4 mr	13.0 mr	%57
Net Kar	11.1 mr	2.4 mr	%367

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	269.7 mr	265.5 mr	%2
Duran Var.	355.4 mr	333.6 mr	%7
Fin. Borçlar	162.9 mr	161.1 mr	%1
Net Borç	50.5 mr	39.5 mr	%28
Özkaynaklar	337.0 mr	318.6 mr	%6

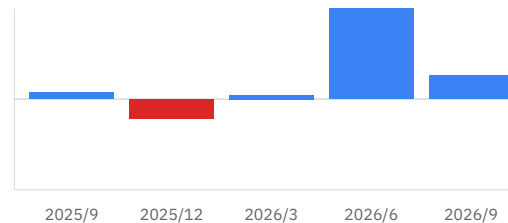
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



yüzde 14,3'e indi. Üçüncü çeyrekte ihracat 314 bin ton, ihracatın payı yüzde 14,6 oldu. Yönetim, odak noktasının yurt içi pazar olduğunu ve ihracatı alternatif bir pazar olarak değerlendirdiğini belirtti. Güçlü yurt içi talep ve diğer pazarlara yönelebilmek esnekliği nedeniyle AB'nin yeni ithalat rejiminin şirket üzerindeki etkisinin sınırlı olması bekleniyor.

Finansal Performans

Net satış gelirleri ilk dokuz ayda 3.841 milyon dolardan 4.299 milyon dolara yükseldi. Gelirlerin 3.611 milyon doları yurt içi, 688 milyon doları ihracat satışlarından elde edildi ve yurt içi satışların gelir içindeki payı hacimle uyumlu olarak yüzde 84 oldu. Üçüncü çeyrek gelirleri 1.304 milyon dolardan 1.498 milyon dolara çıktı.

FAVÖK ilk dokuz ayda 341 milyon dolardan 490 milyon dolara yükseldi ve FAVÖK marjı yüzde 8,9'dan yüzde 11,4'e çıktı. Üçüncü çeyrek FAVÖK'ü bir önceki yılın aynı dönemindeki 124 milyon dolar ve ikinci çeyrekteki 144 milyon dolar seviyesinden 209 milyon dolara yükseldi ve FAVÖK marjı yüzde 14,0 oldu. Yurt içi pazardaki ithalat baskısına rağmen ton başına FAVÖK üçüncü çeyrekte 100 dolara ulaştı ve 2024 yılı dördüncü çeyrekteki 39 dolarlık dip seviyeden bu yana üst üste yedinci çeyrek iyileşme kaydetti. Ton başına FAVÖK önceki çeyrekte 75 dolar, 2025 yılı üçüncü çeyrekte 68 dolar seviyesindeydi.

Net kâr ilk dokuz ayda 62 milyon dolardan 245 milyon dolara yükseldi ve net kâr marjı yüzde 1,6'dan yüzde 5,7'ye çıktı. Üçüncü çeyrek net kârı 16 milyon dolardan 44 milyon dolara yükseldi. Dokuz aylık dönemde FAVÖK'ten net kâra geçişte 249 milyon dolarlık amortisman ve 159 milyon dolarlık net finansman gideri öne çıkarken ertelenmiş vergi geliri kaynaklı 196 milyon dolarlık vergi geliri ve 47 milyon dolarlık parasal kazanç net kârı destekledi.

Yönetim, net işletme sermayesinin üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe göre tonaj değil ham madde ve mamul stok fiyatlarındaki artışa bağlı olarak yükseldiğini belirtti. Net işletme sermayesi 2025 yıl sonundaki 1.328 milyon dolardan Eylül sonunda 1.267 milyon dolara geriledi ve dokuz aylık dönemde işletme sermayesinden 61 milyon dolarlık nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinde kullanılan nakit, yatırım avansları dahil yaklaşık 300 milyon dolar oldu ve serbest nakit akışı 86 milyon dolar olarak gerçekleşti. Kredi faiz maliyetlerinin azaltılması amacıyla vadesi gelen finansal borçlar ödendi ve net 336 milyon dolarlık kredi geri ödemesi yapıldı.

Finansal borçlar 2025 yıl sonundaki 3.658 milyon dolardan Eylül sonunda 3.294 milyon dolara gerilerken bu borçların 1.466 milyon doları kısa, 1.828 milyon doları uzun vadeli. Net borç 963 milyon dolardan 1.002 milyon dolara yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı da 2025 yıl sonundaki 1,92 kattan dönem sonunda 1,54 kata geriledi.

Gelecek Dönem Beklentileri

Şirket 2026 yılı için 8,4 milyon ton satış hacmi hedefliyor ve ihracatın toplam satışlar içindeki payının yüzde 13-15 aralığında tutulması amaçlanıyor. 2026 yılı ton başına FAVÖK beklentisi, yıl başında açıklanan 75-85 dolar aralığında korundu. Ham maddelerde yaklaşık dört aylık gecikme bulunması nedeniyle yüksek kömür fiyatlarının etkisinin dördüncü çeyrekte görüleceği ve ton başına FAVÖK'ün dördüncü çeyrekte düşmesinin beklendiği, buna rağmen yıllık bazda beklenti aralığına ulaşılacağı belirtildi. Öte yandan şirket beklenmedik bir gelişme yaşanmaması halinde 2027 görünümünün olumlu görüldüğünü ancak fiyatlara ilişkin değerlendirme yapmak için henüz erken olduğunu ifade etti.

Ham madde stok maliyetlerindeki artışla net işletme sermayesinin dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe göre yükselmesi bekleniyor. Serbest nakit akışının dokuz aylık dönemde pozitif kaldığı ancak yatırım harcamaları nedeniyle yıl sonunda negatif olmasının beklendiği belirtildi. Net borç/FAVÖK oranının 2026 yılında azami 2 katı aşmaması bekleniyor.

Yatırım harcamalarının dördüncü çeyrekte güneş enerjisi santrali yatırımlarıyla hızlanması ve bakım ile devam eden diğer yatırımlarla birlikte 2026 yılında yaklaşık 600 milyon dolar olması bekleniyor. Bu tutarın tahakkuk esaslı olduğu ve avans ödemeleri nedeniyle nakit çıkışının daha düşük olacağı belirtildi. 2027 bütçesi henüz kesinleşmemekle birlikte uzun vadeli projeksiyonlarda 2027 ve 2028 yıllarında yıllık yatırım harcamasının 600-650 milyon dolar seviyesinde olması öngörülüyor.

Ayrıca altın madenine ilişkin olarak kasım ayında ilk kaynak tahmininin açıklandığı, o tarihten bu yana yeni bir gelişme bulunmadığı ve gelişmelerin kamuoyuyla eş zamanlı paylaşılacağı belirtildi.