

29 Nisan 2026 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	43,10	FD/FAVÖK :	11,8		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	32,98	F/K :	492,0		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrek %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	59.685	60.995	-2%	53.545	11%	57.462	58.522
FAVÖK	5.820	7.453	-22%	4.127	41%	5.804	6.020
Net Dönem Karı	384	-1.872	a.d.	426	-10%	282	300
FAVÖK Marjı	9,8%	12,2%	-2,5 yp	7,7%	2 yp	10,1%	10,3%
Net Kar Marjı	0,6%	-3,1%	3,7 yp	0,8%	-0,2 yp	0,5%	0,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- 1Ç26'da beklentilerin üzerinde 384 mn TL net kar açıkladı-** Şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık %10 düşüşle hem beklentimizin (282 mn TL) hem de piyasa beklentisinin (300 mn TL) üzerinde 384 mn TL net kar açıkladı. Bu çeyrekte geçen yılın aynı döneminde kaydedilen vergi geliri aksine 491 mn TL tutarında vergi gideri oluşması net kar üzerinde bir miktar baskı oluşturdu.
- Satış gelirleri yıllık bazda %11 artışla 59,7 mlr TL'ye ulaştı-** Şirket, ilk çeyrekte sıvı çelik üretimini yıllık %22 artışla 2,4 mn tona yükseltirken, nihai mamul üretimi yıllık %11 artışla 2,1 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ham çelik kapasite kullanım oranı ise %96 (1Ç25: %79) olarak kaydedildi. 1Ç26 döneminde şirketin yassı ürün satış hacmi yıllık %9 artışla 1,9 mn tona yükselirken, uzun ürün satış hacmi ise %34'lük güçlü bir artışla 235 bin tona ulaştı. Ortalama satış fiyatlarında gerileme gözlemlendi; yassı ürünlerde ortalama fiyat 626 \$ (1Ç25: 662 \$) seviyesine gerilerken, uzun ürünlerde ise 555 \$ (1Ç25: 584 \$) olarak gerçekleşti. Bu çeyrekte şirketin toplam satış hacmi yıllık %12 artarak 2,1 mn ton seviyesine ulaştı. Satış gelirleri beklentimize (57,5 mlr TL) ve piyasa beklentisine (58,5 mlr TL) paralel, yıllık %11 artışla 59,7 mlr TL'ye yükseldi. Toplam gelirler içinde ihracatın payı %15,6 (1Ç25: %28,4) olarak gerçekleşti.
- FAVÖK, yılın ilk çeyreğinde %41 artarken, ton başına FAVÖK 73 \$/ton oldu-** FAVÖK, 1Ç26'da beklentimiz (5,8 mlr TL) ve piyasa beklentisi (6,0 mlr TL) ile uyumlu, yıllık %41 artışla 5,8 mlr TL'ye yükseldi; FAVÖK marjı ise yıllık 2 puan artışla %9,8 seviyesine ulaştı. Ton başına FAVÖK 73 \$/ton olurken, (1Ç25: 51 \$/ton, 4Ç25: 71 \$/ton) hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşme görüldü. 4Ç25'te 42,9 mlr TL olan net borç, 1Ç26 itibarıyla %26,6 azalışla 31,5 mlr TL'ye geriledi; Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4Ç25'teki 2,1x seviyesinden 1,4x'e (1Ç25: 3,2x) indi. Şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde toplam 147 mn \$ (1Ç25: 311 mn \$) tutarında yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisseleri, finansal sonuçların açıklanmasından önceki son üç ayda endeksten %10,0 ve son bir ayda ise %6,6 pozitif ayrıştı. Bu çeyrekte şirket operasyonel tarafta güçlü bir performans sergileyerek satış gelirlerini artırırken, FAVÖK'teki belirgin artış ve marj iyileşmesi de operasyonel verimliliği destekledi. Net karda yıllık bazda düşüş görülse de serbest nakit akımındaki iyileşme borçluluğun azalmasına ve Net Borç/FAVÖK oranının iyileşmesine katkı sağladı. Şirket, ayrıca daha önce açıkladığı hisse başına brüt 0,55 TL tutarındaki kar payının dağıtımını 3 Haziran 2026 tarihinde gerçekleştirileceğini duyurdu. Makroekonomik varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız güncellemeler doğrultusunda Erdemir için 36,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 43,1 TL seviyesine yükseltiyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimizi korurken, uzun vadeli "TUT" önerimizi ise "AL" olarak revize ediyoruz.

29 Nisan 2026 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	59.685	60.995	-2%	53.545	11%	59.685	53.545	11%
SMM	-54.879	-54.268	1%	-49.743	10%	-54.879	-49.743	10%
Brüt Kar	4.806	6.726	-29%	3.801	26%	4.806	3.801	26%
Operasyonel Gider	-2.662	-2.617	2%	-2.042	30%	-2.662	-2.042	30%
FVÖK	2.144	4.109	-48%	1.759	22%	2.144	1.759	22%
FAVÖK	5.820	7.453	-22%	4.127	41%	5.820	4.127	41%
Diğer Gelir/Gider (Net)	283	-82	a.d.	138	105%	283	138	105%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	9	340	-97%	528	-98%	9	528	-98%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.602	-1.175	36%	-2.018	-21%	-1.602	-2.018	-21%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	727	188	287%	262	178%	727	262	178%
VÖK	875	3.169	-72%	400	119%	875	400	119%
Net Dönem Karı	384	-1.872	a.d.	426	-10%	384	426	-10%
Brüt Kar Marjı	8,1%	11,0%	-3 yp	7%	1 yp	8%	7%	1 yp
FAVÖK Marjı	9,8%	12,2%	-2,5 yp	8%	2 yp	10%	8%	2 yp
Net Kar Marjı	0,6%	-3,1%	3,7 yp	1%	-0,2 yp	1%	1%	-0,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25	
Dönen Varlıklar	257.051	250.627	3%	190.897	35%
Hazır Değerler	123.933	115.477	7%	70.389	76%
Menkul Kıymetler	222	0	a.d.	1.605	-86%
KV Ticari Alacaklar	27.036	27.448	-1%	25.745	5%
Stoklar	88.430	89.386	-1%	76.186	16%
Diğer Dönen Varlıklar	17.429	18.317	-5%	16.972	3%
Duran Varlıklar	319.695	307.904	4%	263.943	21%
Aktif Toplamı	576.746	558.531	3%	454.841	27%
KV Borçlar	126.599	116.913	8%	72.842	74%
KV Finansal Borçlar	38.032	40.017	-5%	27.750	37%
KV Ticari Borçlar	75.072	68.762	9%	32.417	132%
Diğer KV Borçlar	13.495	8.134	66%	12.675	6%
UV Borçlar	145.299	144.338	1%	121.438	20%
UV Finansal Borçlar	117.595	118.324	-1%	100.407	17%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	27.703	26.014	6%	21.030	32%
Öz Sermaye	304.848	297.280	3%	260.561	17%
Pasif Toplamı	576.746	558.531	3%	454.841	27%

Net Borç	31.471	42.864	-26,6%	56.163	-44,0%
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.