

07 Ağustos 2026 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	50,40	FD/FAVÖK :	13,4
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	41,56	F/K :	37,7

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	64.883	59.685	9%	41.413	57%	65.299	64.415		
FAVÖK	6.582	5.820	13%	4.134	59%	6.530	6.604		
Net Dönem Karı	8.549	384	2127%	1.307	554%	4.013	5.374		
FAVÖK Marjı	10,1%	9,8%	0,4 yp	10,0%	0,2 yp	10,0%	10,3%		
Net Kar Marjı	13,2%	0,6%	12,5 yp	3,2%	10 yp	6,1%	8,3%		

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

- Satış gelirleri, hacim desteğiyle güçlü büyüme kaydetti-** Erdemir, 2Ç26 döneminde yıllık %25 artışla 2,0 mn ton yassı ürün ve yıllık %40 artışla 232 bin ton uzun ürün üretimi gerçekleştirdi. 2026 yılının ilk altı aylık döneminde ise toplam üretim 4,3 mn ton (6A25: 3,6 mn ton) oldu. Erdemir'in ham çelik kapasite kullanım oranı yılın ilk yarısında %95'e (6A25: %77) yükseldi. İkinci çeyrekte şirketin yassı ürün satış hacmi yıllık bazda %18 artış göstererek 1,9 mn tona yükselirken, uzun ürün satış hacmi ise %36'lık güçlü artışla 259 bin ton seviyesine ulaştı. Yassı ürünlerde ortalama satış fiyatı 650 \$ (2Ç25: 675 \$) ve uzun ürünlerde ise 565 \$ (2Ç25: 576 \$) olarak gerçekleşti. Toplam satış hacmi yıllık bazda %20 artışla 2,1 mn tona ulaşırken, satış gelirleri beklentimiz olan 65,3 mlr TL ve piyasa beklentisi olan 64,4 mlr TL ile uyumlu olarak, yıllık %57 artışla 64,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Toplam gelirler içinde ihracatın payı, 2Ç25'teki %21,3 seviyesinden 2Ç26'da %15,8'e geriledi. Şirket, yılın ilk yarısında yıllık bazda %31 artışla 124,6 mlr TL satış geliri elde etti.
- FAVÖK, 2Ç26'da %59 artarken, ton başına FAVÖK 75 \$/ton oldu-** FAVÖK, 2Ç26'da beklentimiz olan 6,5 mlr TL ve piyasa beklentisi olan 6,6 mlr TL ile uyumlu şekilde, yıllık bazda %59 artış göstererek 6,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise geçen yılın aynı dönemine göre 0,2 puan iyileşerek %10,1'e yükseldi. Ton başına FAVÖK 75 \$ olarak gerçekleşirken, bu rakam 2Ç25'te 64 \$ ve 1Ç26'da 71 \$ seviyesindeydi. Şirketin net borcu, 1Ç26'daki 31,5 mlr TL seviyesinden 2Ç26 itibarıyla %25,6 artışla 39,5 mlr TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 2Ç26'da 1,6x (1Ç26: 1,4x, 2Ç25:3,3x) olarak gerçekleşti. FAVÖK, 6A26 döneminde yıllık %50 artışla 12,4 mlr 'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 1,3 puan artışla %10,0 oldu. Şirket, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 78 mn \$ yatırım harcaması gerçekleştirirken, yılın ilk altı ayındaki toplam yatırım harcaması 225 mn \$'a (6A25: 521 mn \$) ulaştı. Şirket, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 4,0 mlr TL olan beklentimizin ve 5,4 mlr TL seviyesindeki piyasa tahmininin üzerinde, yıllık %554 artışla 8,5 mlr TL net kar açıkladı. Verilen avanslara ilişkin değer düşüklüğü karşılıkları kaynaklı yatırım faaliyetleri giderleri ile net finansman giderleri karlılığı olumsuz etkilerken, parasal pozisyon kazancı ve 9,5 mlr TL tutarındaki vergi geliri net karı destekledi. Net karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde, öngörümüzün üzerinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Böylece şirketin net karı ilk altı aylık dönemde %415 artışla 8,9 mlr TL olarak kaydedildi.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisseleri, finansal sonuçların açıklanmasından önceki son üç ayda endeksten %20,9 ve son bir ayda ise %4,6 pozitif ayrıştı. Şirket yıllık bazda operasyonel performansını iyileştirirken, finansal sonuçlar genel olarak piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Makroekonomik varsayımlarımızda ve modelimizdeki güncellemeler doğrultusunda Erdemir (ERGL) için 43,1 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 50,4 TL seviyesine revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimizi korurken, uzun vadeli "AL" önerimizi ise "TUT" olarak güncelliyoruz.

2Ç26 Finansal Sonuçları | Erdemir



07 Ağustos 2026 Cuma

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	64.883	59.685	9%	41.413	57%	124.567	94.958	31%
SMM	-59.004	-54.879	8%	-37.547	57%	-113.883	-87.290	30%
Brüt Kar	5.879	4.806	22%	3.866	52%	10.684	7.668	39%
Operasyonel Gider	-3.122	-2.662	17%	-2.346	33%	-5.783	-4.388	32%
FVÖK	2.757	2.144	29%	1.520	81%	4.901	3.279	49%
FAVÖK	6.582	5.820	13%	4.134	59%	12.402	8.261	50%
Diğer Gelir/Gider (Net)	51	283	-82%	319	-84%	335	457	-27%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-2.084	9	a.d.	25	a.d.	-2.075	553	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.551	-1.602	-3%	-1.917	-19%	-3.154	-3.934	-20%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	734	727	1%	173	323%	1.461	435	236%
VÖK	-936	875	a.d.	-89	951%	-62	311	a.d.
Net Dönem Karı	8.549	384	2127%	1.307	554%	8.933	1.733	415%
Brüt Kar Marjı	9,1%	8,1%	1 yp	9%	-0,3 yp	9%	8%	0,5 yp
FAVÖK Marjı	10,1%	9,8%	0,4 yp	10%	0,2 yp	10%	9%	1,3 yp
Net Kar Marjı	13,2%	0,6%	12,5 yp	3%	10 yp	7%	2%	5,3 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26	6A25	
Dönen Varlıklar	265.475	257.051	3%	212.418 25%
Hazır Değerler	121.326	123.933	-2%	83.897 45%
Menkul Kıymetler	235	222	6%	0 a.d.
KV Ticari Alacaklar	25.958	27.036	-4%	26.111 -1%
Stoklar	99.517	88.430	13%	84.457 18%
Diğer Dönen Varlıklar	18.438	17.429	6%	17.953 3%
Duran Varlıklar	333.624	319.695	4%	279.947 19%
Aktif Toplamı	599.099	576.746	4%	492.365 22%
KV Borçlar	148.786	126.599	18%	90.224 65%
KV Finansal Borçlar	59.533	38.032	57%	28.680 108%
KV Ticari Borçlar	81.016	75.072	8%	50.582 60%
Diğer KV Borçlar	8.238	13.495	-39%	10.962 -25%
UV Borçlar	121.532	145.299	-16%	127.072 -4%
UV Finansal Borçlar	101.541	117.595	-14%	106.619 -5%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	19.991	27.703	-28%	20.453 -2%
Öz Sermaye	328.781	304.848	8%	275.069 20%
Pasif Toplamı	599.099	576.746	4%	492.365 22%
Net Borç	39.512	31.471	25,6%	51.402 -23,1%

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 dayanarak 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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.