

## EREGL

## Beklenti üzeri sonuçlar

EREGL, 2025 4.çeyrekte 60,99 mlr TL Hasılat, 7,45 mlr TL FAVÖK, 1,87 mlr TL Net Zarar ile **piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

## Hacim , Kapasite ve Segment özeti

Satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla TL bazlı %10,4 artış gösterirken \$ bazlı baktığımızda ise 4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %8,9 , yıllık ise %14,8 daralma göstermiştir. 4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla üretim %2,8 artış ile 2.217m ton olarak gerçekleşirken ton bazlı satışlar %1,6 artış ile 2.228m ton olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Yıllık olarak toplam üretim verilerine baktığımızda ise %3,7 daralma ile 7.78m ton olarak gerçekleşirken ton bazlı satışlar ise %2,7 daralma ile 7.83m ton olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. 2025 yılında Ham Çelik Kapasite Kullanım oranı ise 4pt daralma ile %85 gerçekleşmiştir. Segment bazlı satışlarda ise Yassı Mamül ve Uzun Mamül satışlarında da %2,75 daralma gerçekleştiğini izlerken Pelet , Demir ve Manyezit satışlarında %3,7 artış görmekteyiz. Toplam satışlar içerisinde ihracatın payının ise 0,8pt artışla %19,9 seviyesine yükseldiğini görmekteyiz.

## Sektörel dinamikler

2025 yılında küreselde Ham Çelik Üretimi %2 , Asya %2,4 , AB %2,6 düşüş gösterirken Kuzey Amerika'da %0,7 , Hindistan'da ise %10,1 artış görmekteyiz. Türkiye'de ise Ham Çelik üretiminde %3,3 artış izlerken Elektrik Ark Ocaklı tesislerde %6,5 artış izlerken Entegre tesislerde %4,1 daralma görmekteyiz. EREGL özelinde yıllık üretim verilerine baktığımızda verileri NÖTR değerlendirmekteyiz.

## Fiyatlamada toparlanma olsa da dönüş için net sinyaller gözüküyor

Emtia fiyatlarına baktığımızda yıl boyu özellikle Çin kaynaklı zayıf seyrin sürdüğünü , çeyreksele anlamda toparlanma etkisini görsek de özellikle Çin'in sektörel toparlanma göstermemesine rağmen cevher stoklamasının da etkisiyle 2026 yılında istenilen canlanmanın oluşmaması durumunun gerçekleştiği koşullar altında aşağı yönlü risklerin de olduğunu görmekteyiz. Özetle sektörel anlamda fiyatlamadaki zayıf seyir sürse de finansallarda gördüğümüz kademeli toparlanma etkisinin sektörel toparlanmadan ziyade talep yönlü toparlanmadan kaynaklanacağını düşünmekteyiz. Fiyatlama ve sektörel açıdan ise her olumlu gelişmenin ek katalizör yaratma potansiyeli olacağını düşünmekteyiz. EREGL 4Q25'de güncel koşullar altında Ton Başı FAVOK rakamının %4,4 artışla \$71 dolar bandına geldiğini görmekteyiz.

## Operasyonel verimlilik artışı

Kar marjlarına baktığımızda fiyatlardaki sınırlı toparlanmanın da etkisiyle hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar ve FAVOK marjında artış görmekteyiz. 4Q25'de VUK-TFRS farkından kaynaklanan muhasebesel etkiden dolayı Net Zarar açıkladığını görmekteyiz.

## Borç yapısında bir değişim yok

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçlarda %8 artış görürken net borçta nakit pozisyon değişiminden kaynaklı %13 daralma görmekteyiz. 4Q25 itibarıyla EREGL 2,1x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin üzerinde açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Çeyreksele olarak hem fiyat hem de hacimsel olarak artış sonucu artan marjların devamını 2026 yılında da bekleysek de fiyat yönlü toparlanmanın getireceği etkinin görece sınırlı olacağını düşünürken ton başı favok'un 70-80\$ bandında gerçekleşmesini beklemekteyiz. EREGL özelinde Altın Madeni ile ilgili süreç devam ederken rezerv raporunun 2Q26'da gelmesi beklenmektedir. 2025 yılında yüksek fırın , kok bataryası gibi büyük yatırımların tamamlandığını ve pozitif etkileri 2026'da görmeyi beklerken yatırımlara ek olarak dahili işlem rejiminin de pozitif etkilerini de 1Q26 itibarıyla görmeyi beklemekteyiz. Özetle EREGL için 3Q25 itibarıyla en kötünün geride kaldığını düşünürken 2026 yılı için ise karlılıkta oluşacak artışın sektörel canlanma sonucu oluşacak iç talebin artması ve yatırımların verimlilik üzerindeki etkilerinden dolayı oluşacağını sektörel anlamda ise ürün fiyatlarında dibe yakın seyir görsek de henüz toparlanmanın oluşmadığını ve sektörel pozitif ivmeden ziyade iç dinamiklerden kaynaklı oluşacağını beklemekteyiz.

## 18 Şubat 2026

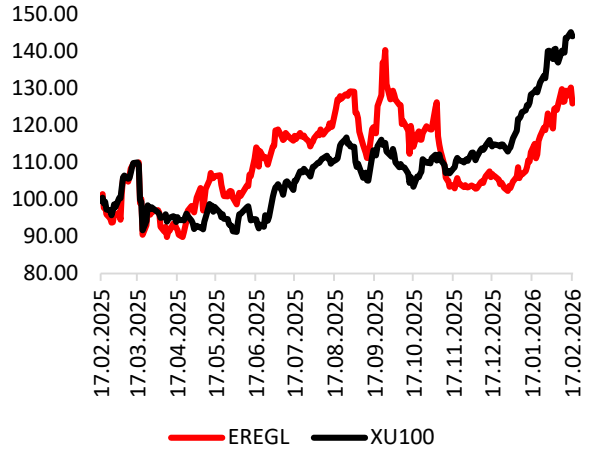
|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Son Fiyat                           | 29,10  |
| Piyasa Değeri (milyon TL)           | 203,7  |
| Piyasa Değeri (milyon \$)           | 4,656  |
| F/K                                 | 398,01 |
| FD/FAVÖK                            | 12,06  |
| PD/DD                               | 0,71   |
| Hisse Sayısı (milyon lot)           | 7,000  |
| FDPO (%)                            | 47,26  |
| Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL) | 6,178  |

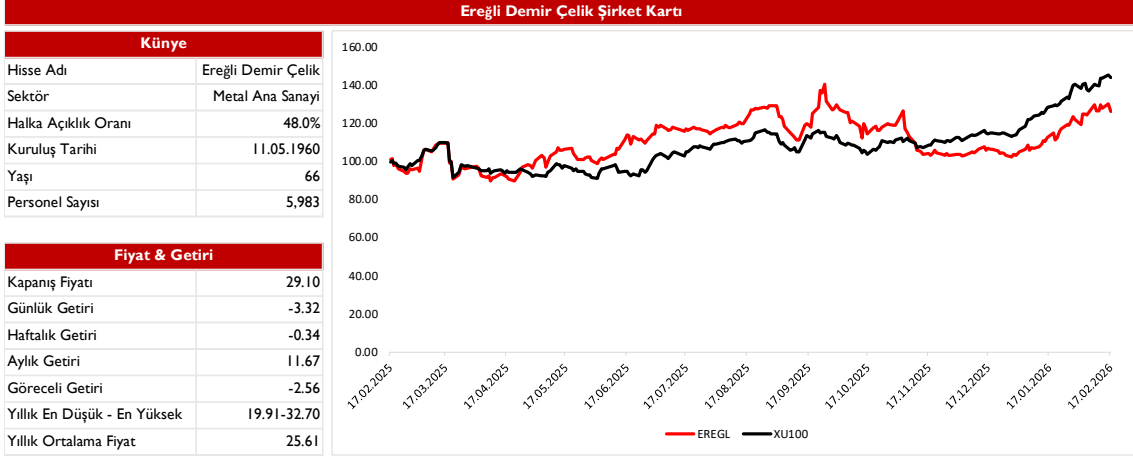
FİYAT  
PERFORMANSI  
(%)

|                | 1 AY  | 3 AY   | 12 AY  |
|----------------|-------|--------|--------|
| BİST100'E GÖRE | -1.52 | -12.79 | -20.88 |
| Nominal (TL)   | 11.67 | 21.25  | 24.89  |
| Nominal (USD)  | 10.62 | 17.96  | 4.36   |

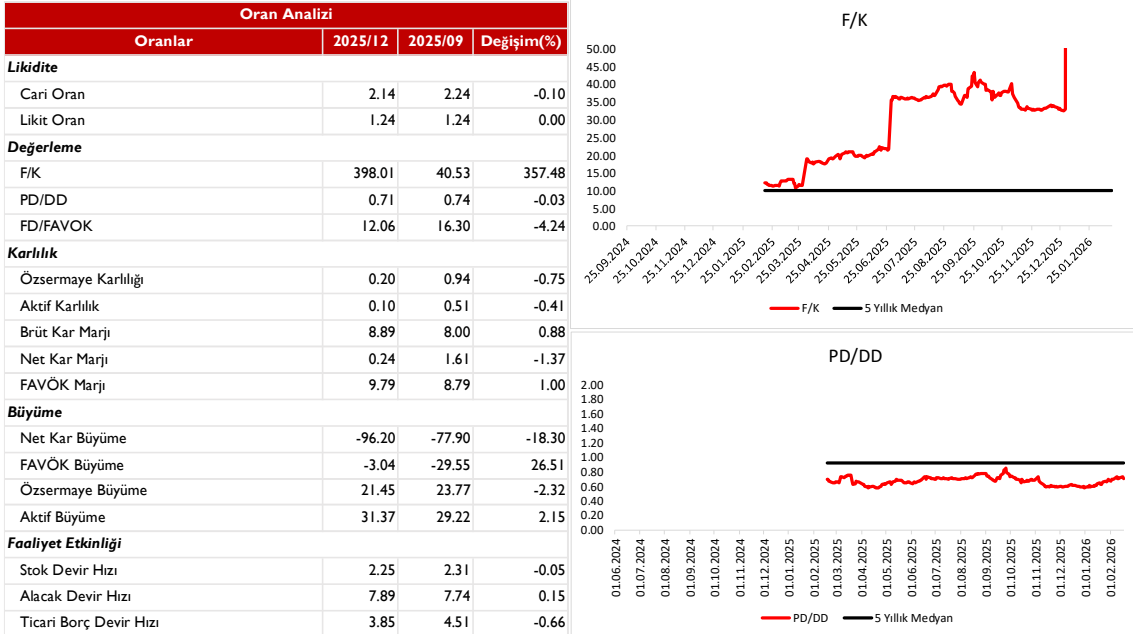
## ORTAKLIK YAPISI

|                   | %     |
|-------------------|-------|
| Ataer Holding A.Ş | 49,54 |
| Diğer             | 49,57 |
| Hisse Geri Alım   | 0,89  |





| Özet Bilanço                  |         |         |            | Özet Bilanço        |         |         |            |
|-------------------------------|---------|---------|------------|---------------------|---------|---------|------------|
| Kalemler                      | 2025/12 | 2025/09 | Değişim(%) | İtems               | 2025/12 | 2025/09 | Değişim(%) |
| Dönen Varlıklar               | 250,627 | 229,846 | 9.04       | Net Satışlar        | 208,910 | 147,915 | 41.24      |
| Nakit ve Benzerleri           | 115,477 | 97,706  | 18.19      | Yurt İçi Satışlar   | 146,728 | 107,401 | 36.62      |
| Stoklar                       | 89,386  | 87,652  | 1.98       | Yurt Dışı Satışlar  | 39,829  | 31,923  | 24.77      |
| Ticari Alacaklar              | 27,448  | 26,581  | 3.26       | Diğer Satışlar      | 22,649  | 8,804   | 157.25     |
| Duran Varlıklar               | 307,904 | 293,801 | 4.80       | Satışların Maliyeti | 190,345 | 136,077 | 39.88      |
| Maddi Duran Varlıklar         | 277,300 | 263,528 | 5.23       | İskontolar          | 147.64  | 129.12  | 192.04     |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 11,075  | 10,695  | 3.56       | İndirimler          | 148.39  | 83.45   | 100.62     |
| Aktifler                      | 558,531 | 523,646 | 6.66       | Brüt Kar            | 18,565  | 11,838  | 56.82      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler     | 116,913 | 102,484 | 14.08      | Faaliyet Giderleri  | 9,409   | 6,792   | 38.54      |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler     | 144,338 | 132,297 | 9.10       | Esas Faaliyet Karı  | 9,156   | 5,047   | 81.42      |
| Toplam Borç                   | 261,251 | 234,782 | 11.27      | Amortisman          | 11,296  | 7,951   | 8.837      |
| Net Borç                      | 42,864  | 49,094  | -12.69     | FAVÖK               | 20,451  | 12,998  | 0          |
| Sermaye                       | 7,000   | 7,000   | 0.00       | Vergi Öncesi Kar    | 3,680   | 462     | 13,522     |
| Özkaynaklar                   | 287,772 | 279,760 | 2.86       | Ana Ortaklık Net Ka | 512     | 2,384   | 13,481     |





#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr  
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331  
📠 +90 (212) 286 30 50  
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

