

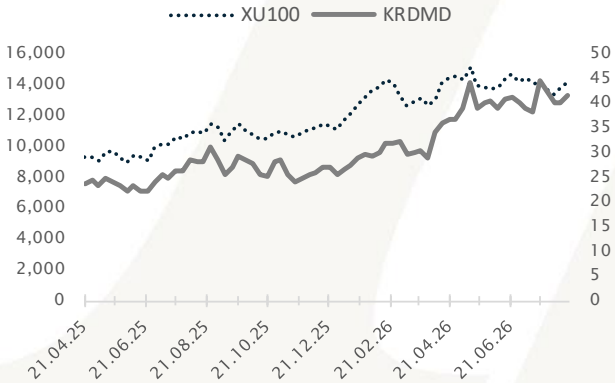
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KRDMD:TI	KRDMD
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Kardemir (D)	
Hisse Sektör	Metal Ana Sanayi	
Rapor Tarihi	17.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	41.48	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	32,364
Firma Değeri - Milyon TL	32,581
Hacim - Milyon TL	2,143
Halka Açıklık - %	89.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	22,460	27,032	25,565
Brüt Kâr - Milyon TL	1,366	1,408	2,343
FAVÖK - Milyon TL	1,875	2,108	3,180
Net Kâr - Milyon TL	-1,691	-230	4,090

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	10,227	13,218	14,231
Brüt Kâr - Milyon TL	193	722	1,370
FAVÖK - Milyon TL	467	1,088	1,791
Net Kâr - Milyon TL	-857	1,190	4,072

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	25.48	0.00	9.80
FD/FAVÖK (x)	7.95	5.90	5.44

Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kardemir 2Ç26'da 20.792 mn TL net satış, 2.548 mn TL FAVÖK ve 5.949 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %1,8, net kâr %18,6 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK %6,1 altında kaldı. Yıllık bazda ciro %7,7, FAVÖK %67,1 artarken FAVÖK marjı 436 baz puan genişleyerek %12,3'e çıktı. İlk yarı ton başına FAVÖK yaklaşık 82 USD seviyesinde gerçekleşti.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Operasyonel toparlanma belirgin. FAVÖK yıllık %67,1 artışla 2.548 mn TL'ye, faaliyet kârı 192 mn TL'den 869 mn TL'ye yükseldi. Çelik sektöründe temel kârlılık göstergesi olan ton başına FAVÖK'ün geçen yılın üzerinde seyretmesi çekirdek operasyonlardaki iyileşmeyi destekliyor.
- Üretim ve kapasite kullanımı arttı. İlk yarıda sıvı çelik üretimi %5,3 artışla 1,35 mn tona, net mamul üretimi %6,2 artışla 1,29 mn tona yükseldi. Sıvı ham demir ve sıvı çelik kapasite kullanım oranlarında da iyileşme görüldü.
- Bilanço önemli ölçüde güçlendi. Net borç 2025 sonundaki 6.792 mn TL'den 317 mn TL'ye gerilerken toplam finansal borç 7.727 mn TL'ye indi. Nakit 7.006 mn TL'ye yükselirken Net Borç/FAVÖK sıfıra yakın seviyeye geldi.
- Katma değerli ürünlerde yeni ihracat fırsatları oluştu. Amsted Rail ile Amerika kıtasını kapsayan münhasır distribütörlük anlaşması yapılırken Cezayir'e yönelik 26,99 mn USD'lik demiryolu tekeri programında ilk sipariş alındı.

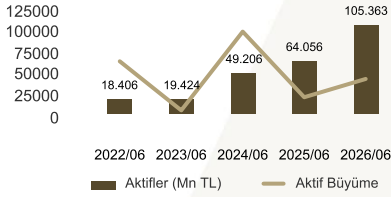
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kârın büyük ölçüde vergi etkisinden oluşması kâr kalitesini zayıflatıyor. Vergi oranındaki değişiklik nedeniyle 4.920 mn TL ertelenmiş vergi geliri oluşurken 5.949 mn TL net kârın önemli bölümü nakit dışı bu kalemden kaynaklandı.
- Ürün karması düşük katma değerli kütük lehine bozuldu. Kütük satışları %12,8 artarken haddelenmiş çelik satışları %5,8 geriledi. Esas ürün ortalama satış fiyatı reel olarak %8,2 düştü.
- Katma değerli tesislerde kapasite kullanımı zayıf kaldı. Demiryolu tekeri tesisinde kullanım %9,71'e, ray profil haddehanesinde %78,56'ya geriledi. Yeni ihracat anlaşmalarının bu tesislerde hacme dönüşmesi kritik önem taşıyor.
- İlk yarı işletme nakit akışındaki güçlü iyileşmenin önemli bölümü ticari borçlar ve avanslardaki değişimden kaynaklandı. Bu nedenle nakit yaratımının sürdürülebilirliği açısından işletme sermayesi hareketlerinin izlenmesi gerekiyor.

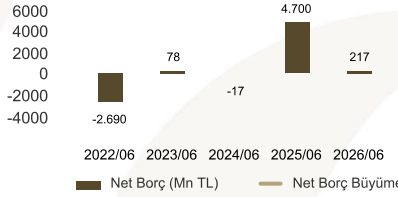
Genel Görüşümüz: Kardemir'in 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü FAVÖK artışı, genişleyen marjlar, yükselen üretim ve net borcun neredeyse sıfırlanması operasyonel ve finansal görünümü destekliyor. Buna karşılık manşet net kârın önemli ölçüde ertelenmiş vergi gelirinden oluşması, ürün karmasının kütük lehine bozulması ve katma değerli tesislerde düşük kapasite kullanımı görünümü sınırlıyor. Amsted Rail ve Cezayir anlaşmalarının demiryolu ürünlerinde kapasite kullanımını ve ton başına marjı ne ölçüde artıracığı önümüzdeki dönemin temel takip noktası olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	29.474	28.604	23.586	32.404	37%	31%
Nakit ve Benzerleri	2.141	2.885	1.911	4.795	151%	5%
Ticari Alacaklar	6.300	6.217	3.900	6.119	57%	6%
Stoklar	17.220	16.528	13.699	16.514	21%	16%
Duran Varlıklar	72.917	68.033	40.470	72.959	80%	69%
Finansal Yatırımlar	5	4	4	5	32%	0%
Maddi Duran Varlıklar	72.043	67.241	39.805	72.171	81%	68%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	288	292	217	365	69%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	102.392	96.637	64.056	105.363	64%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.738	19.761	16.875	23.181	37%	22%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.068	3.595	4.761	3.203	-33%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	236	643	615	682	11%	1%
Ticari Borçlar	11.140	10.014	9.216	13.919	51%	13%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.428	12.942	6.572	8.030	22%	8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.719	1.367	1.365	1.404	3%	1%
Toplam Yükümlülükler	34.166	32.703	23.447	31.211	33%	30%
Toplam Özkaynaklar	68.226	63.934	40.608	74.151	83%	70%
Ödenmiş Sermaye	780	780	780	780	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	36.615	32.951	27.716	35.277	27%	33%
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.149	17	-230	4.090	-	4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	102.392	96.637	64.056	105.363	64%	100%

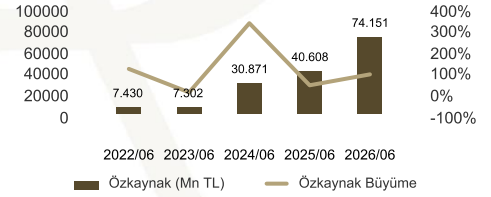
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

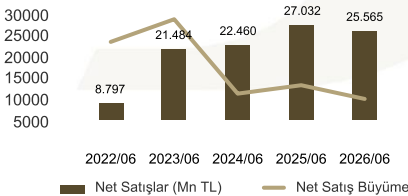


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

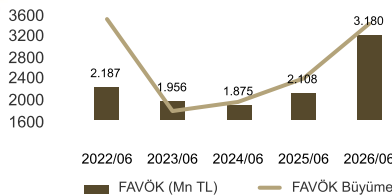


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	45.663	10.591	27.032	25.565	-5%	100%
Satışların Maliyeti	42.114	9.682	25.625	23.222	-9%	91%
Brüt Kar (Zarar)	3.549	910	1.408	2.343	66%	9%
Faaliyet Giderleri	1.011	244	587	539	-8%	2%
Genel Yönetim Giderleri	759	184	456	421	-8%	2%
Pazarlama Giderleri	252	59	132	118	-10%	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.538	666	821	1.804	120%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.734	510	1.299	855	-34%	3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.435	658	2.482	1.510	-39%	6%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	837	518	-362	1.149	-	4%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	4.677	1.342	2.108	3.180	51%	12%
Finansman Gelirleri	685	154	522	383	-27%	1%
Finansman Giderleri	2.129	460	706	616	-13%	2%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	27	621	12	1.677	13.915%	7%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-1.149	17	-230	4.090	-	16%

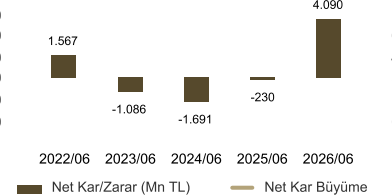
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	11,4	15,7	12,1	21,9
Cari Oran	1,4	1,4	1,4	1,4

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	125,0	142,3	92,7	148,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	39,7	46,1	27,8	49,8
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	108,3	84,3	67,6	106,3
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	56,4	104,1	52,9	91,6

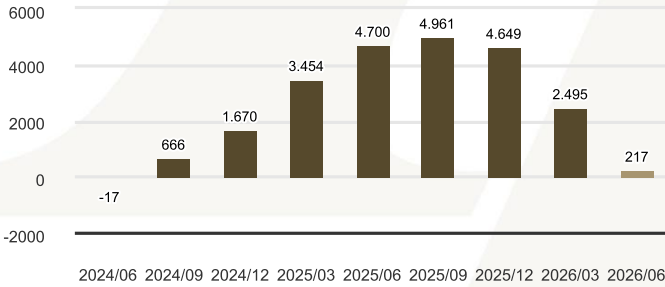
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	28,8	29,6	36,8	30,8
Duran Varlıklar / Aktifler	71,2	70,4	63,2	69,2
Toplam Borç / Aktifler	33,4	33,8	36,6	29,6
Toplam Borç / Özsermaye	50,1	51,2	57,7	42,1
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-12.739,9	-8.832,1	-12.724,1	-14.153,9
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-272,4	-175,8	-319,4	-246,2
Net Borç (Milyon TL)	4.649,1	2.495,3	4.699,5	217,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,0	0,5	1,2	0,0
İhracat Oranı (%)	3,0	2,5	2,4	2,5

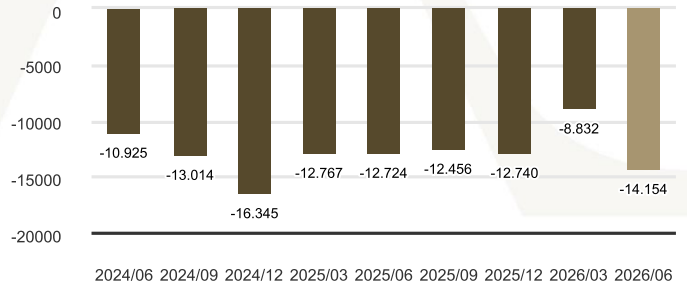
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	-1,3	0,0	-0,4	4,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-1,3	0,2	-2,2	3,7
Özsermaye Karlılığı	-2,0	0,0	-0,6	7,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-2,0	0,4	-3,5	5,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,6	6,3	3,0	7,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	5,6	6,5	2,9	8,0
FAVÖK Marjı	10,2	12,7	7,8	12,4
FAVÖK Marjı (Yıllık)	10,2	11,6	7,2	13,0
Net Kar Marjı	-2,5	0,2	-0,9	16,0
Net Kar Marjı (Yıllık)	-2,5	0,4	-2,3	7,2

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
KRDMD	32.363,77	95,04	0,44	10,21	5,67	0,74	8%	13%	7%	7%	5%	5.748	1.791	3.170	4.072
EREGL	261.660,00	46,97	0,82	33,93	12,25	1,26	5%	10%	3%	3%	2%	24.591	6.582	7.712	8.549
KRDMD	15.662,56	95,04	1,38	32,27	17,83	2,32	8%	13%	7%	7%	5%	880	274	485	623
KARCL	67.645,00	0,00	5,79	78,84	32,47	3,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KRDMA	10.145,62	95,04	0,44	10,39	5,77	0,75	8%	13%	7%	7%	5%	1.770	552	976	1.254
TCKRC	29.070,00	42,43	4,03	16,15	14,10	5,81	39%	41%	35%	21%	16%	2.115	800	1.800	688
ISDMR	148.190,00	53,81	0,95	12,05	10,40	1,09	6%	11%	9%	6%	4%	13.989	3.617	12.300	7.726
MEGMT	18.470,50	0,00	4,01	10,35	18,39	0,95	-	-	-	-	-	-	-	-	-
İZMDC	19.455,00	0,00	1,02	-	34,33	0,71	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EKDMR	14.323,20	53,22	0,84	32,55	10,63	0,66	5%	6%	2%	2%	2%	1.447	256	440	213
Metal Ana Sanayi Ort.		1,48	17,40	10,03	1,09	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-	-
XU100		1,32	19,29	13,27	1,16	6,0%	10,4%	5,6%	11,0%	-	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.