

Kardemir

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Kardemir'in ana ortaklık net dönem karı 2Ç26'da 5.949 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 5.536 mn TL, ortalama piyasa beklentisi 5.008 mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.739 mn TL net kar kaydetmişti. Net kar marjı 2Ç'de yıllık bazda 19,6 puan artışla %28,6'ya yükseldi. Geçen yılın daha iyi operasyonel karlılığının yanı sıra net kardaki güçlü artışta ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Marjlardaki iyileşme ve beklentilerin üzerindeki net karın hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** Şirketin 2Ç26'da net satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %7,7 artışla 20.792 mn TL'ye yükseldi. Cirodaki artışta satış hacmindeki yükselişin yanı sıra fiyatlamadaki iyileşme etkili oldu. Yılın ikinci çeyreğinde yurt içi satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,8 artışla 20.376 mn TL'ye, yurt dışı satışlar %48,7 artışla 509,1 mn TL'ye yükseldi. Satış hacmi 2Ç26'da yıllık %16,2 artışla 699 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Alt kırılımları incelediğimizde; ham çelik satışı yıllık bazda %36,1 artışla 327 bin ton, haddelenmiş çelik satışı %3 artışla 373 bin tona yükseldi. 1Y26'da sıvı çelik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %5,4 artışla 1,35 mn ton, ham çelik üretimi %5,3 artışla 1,31 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %77,4'e (1Y25: %73,4) yükseldi.
- ✓ **Operasyonel marjlarda iyileşme.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç26'da kurum beklentimizin %4,8, ortalama piyasa beklentisinin ise %5,0 altında yıllık bazda %67,1 artışla 2.548 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 4,4 puan artışla %12,3 seviyesinde gerçekleşti. Maliyetlerdeki sınırlı artış ve faaliyet giderlerindeki azalış FAVÖK'teki iyileşmede etkili oldu. Brüt kar marjı maliyetlerin cirodan daha az artmasıyla yıllık bazda 4,2 puan artışla %9,6'ya yükselirken, faaliyet giderlerinin ciroya oranı %2,0 (2Ç25: %2,3) seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Net borç sert geriledi.** Finansman giderlerindeki hızlı azalışın etkisiyle şirket bu çeyrekte 137,8 mn TL net finansman geliri kaydetti. Geçen yılın aynı döneminde 69,5 mn TL net finansman gideri bulunuyordu. 2Ç itibarıyla net borç 317 mn TL'ye sert gerileme gösterirken, net borç/FAVÖK çarpanı ise 0,04x seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Kardemir için 48,04 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 58,08 TL'ye, 'TUT' tavsiyemizi ise "AL"a revize ediyoruz.** İkinci çeyrek sonuçlarının ardından modelimizde yaptığımız güncellemeler, çelik fiyatlarının geçen yılın üzerindeki seyrini koruması, yılın ikinci yarısında jeopolitik gelişmeler kaynaklı enerji fiyatı oynaklığının normalleşeceğine yönelik beklentimiz ve yurt içi talepteki sağlıklı görünüm, tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyonun temel unsurlarını oluşturuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 41,48 TL

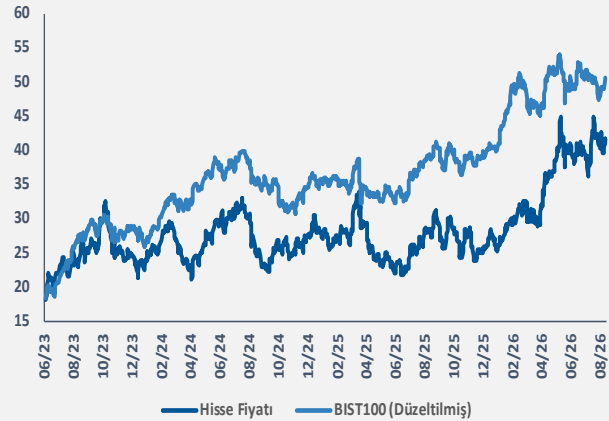
Hedef Fiyat: 58,08 TL

Getiri Potansiyeli: %40

Özet Veriler

Hisse Kodu	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	41,48
52H En Yüksek (TL)	47,00
52H En Düşük (TL)	23,50
Piyasa Değeri (mn TL)	58.172
Piyasa Değeri (mn USD)	1.214
Halka Açıklık Oranı (%)	95,02
Konsensus HF (TL)	48,66
Konsensus Tavsiye	%42 A / %58 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	53,7
HLV HBK (2026T)	6,83
Konsensus HBK (2026T)	2,30

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KRDMD (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	20.792	19.313	7,7%	20.763	20.326
FAVÖK	2.548	1.525	67,1%	2.676	2.683
FAVÖK marjı	12,3%	7,9%	4,4%	12,9%	13,2%
Net kâr	5.949	1.739	242,2%	5.536	5.008
Net kâr marjı	28,6%	9,0%	19,6%	26,7%	24,6%

Kaynak: KRDMMD, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğrılan/ugrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.