

Finansal Değerlendirme Raporu

Kocaer Çelik Sanayi <KCAER>

Demir Çelik

Kocaer Çelik, 2026'nın ilk yarısında ABD tarifelerinin ihracat üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle gelir tarafında zayıf bir görünüm sergilese de, operasyonel tarafta dirençli bir performans ortaya koydu. Katma değerli ürünlerin toplam satışlar içindeki payının %50 seviyesine yaklaşması ve güçlü yurt içi talep sayesinde marjlar iyileşirken, düşük kaldıraç seviyesi şirketin devam eden yatırım programı açısından önemli bir finansal esneklik sunuyor. Bununla birlikte, net kar artışının büyük ölçüde faaliyet dışı gelirlerden kaynaklanması nedeniyle kar kalitesinin yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Kocaer Çelik, 2026 senesinin ilk yarısında yıllık 2025 ilk yarısında kıyasla %17 düşüşle 11,6 milyar TL net satış geliri elde etti. Gelirlerdeki daralmanın temel nedeni, Haziran 2025'te yürürlüğe giren ABD tarifeleri sonrasında ihracat gelirlerinde görülen %32'lik gerileme oldu. Buna karşın, Türkiye ham çelik üretimindeki %8,1'lik büyümenin de işaret ettiği güçlü yurt içi talep sayesinde iç piyasa satışları yıllık %31 artarak ihracat tarafındaki zayıflığı önemli ölçüde dengeledi.

2026 ilk yarı itibarıyla yurt içi satışlar 3,9 milyar TL ile toplam satışların yaklaşık %34'ünü oluştururken, yurt dışı satışlar 7,4 milyar TL ile yaklaşık %64 pay aldı. Diğer gelirlerin payı %2 seviyesinde gerçekleşirken, şirketin ihraç kayıtlı satışları da dahil edildiğinde ihracatın toplam satışlar içindeki payı %68 olarak hesaplanmakta. Operasyonel açıdan en önemli gösterge ise satış hacminin korunmuş olması. Toplam satış hacmi 316 bin ton ile yıllık bazda %1 artış gösterirken, cirodaki daralma büyük ölçüde düşük çelik fiyatları ve ihracat ağırlığının azalmasına bağlı satış karmasındaki değişimden kaynaklandı. Bu görünüm, gelirlerdeki zayıflığın talep kaynaklı bir hacim kaybından ziyade fiyatlama ve coğrafi satış dağılımındaki değişimden kaynaklandığını göstermekte.

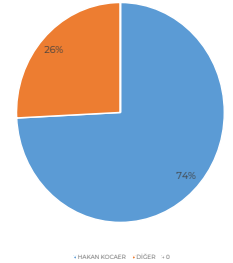
Katma değerli ürünlerin toplam satışlar içerisindeki payı 2026'nın ilk yarısında yıllık bazda %49'a, ikinci çeyrekte yıllık bazda ise %50,5'e yükselirken, düşük marjlı standart profil ürünlerinin satışlardaki ağırlığı azalmayı sürdürdü. Bu dönüşüm operasyonel karlılığı destekledi. Brüt kar marjı yıllık 50 baz puan artışla %21,0 seviyesine yükselirken, düzeltilmiş FAVÖK yıllık %11 gerileyerek 1,8 milyar TL oldu. Buna rağmen FAVÖK marjı %14,3'ten %15,2'ye yükseldi. İkinci çeyrekte ulaşılan %16,1 FAVÖK marjı ise şirketin 2025 yıl sonu ortalaması olan %12,9'un belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti.

Dolayısıyla şirket, daha düşük ciroya rağmen daha yüksek marjlı ürünlere yönelerek operasyonel karlılığını korumayı başardı. Ayrıca ikinci çeyrek itibarıyla ABD pazarına sevkiyatların yeniden başlaması, yılın ikinci yarısında hem satış hacmi hem de ürün karması açısından yukarı yönlü bir katalizör olarak öne çıkıyor.

Şirket Bilgileri

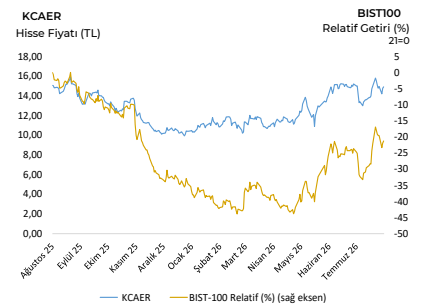
Hisse Kodu	KCAER
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	676,00
Hisse Fiyatı (TL)	14,90
STY En Yüksek	16,39
STY En Düşük	9,88
Hisse Adedi (mn)	1.915
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	28.534
Piyasa Değeri (USD mn)	601
Finansal Borç (TL mn)	8.443
Finansal Borç (USD mn)	181
3A OİH (USD mn)	6,17
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,28%
F / K	
Güncel	50,04
6 Aylık Ortalama	75,19
1 Yıllık Ortalama	61,81
PD/DD	
Güncel	1,92
6 Aylık Ortalama	1,45
1 Yıllık Ortalama	2,67

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

KCAER (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	28.394	13.892	11.585
FAVÖK	3.661	1.981	1.761
Net Kar	558	514	610
Özkaynaklar	14.476	14.561	14.857



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Kocaer Çelik Sanayi <KCAER>

Demir Çelik

Esas faaliyet karı yıllık %38 gerileyerek yaklaşık 1,0 milyar TL seviyesine inerken, yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir %169 artışla 638 milyon TL'ye yükseldi. Aynı dönemde net finansman giderinin %30 azalması ve ertelenmiş vergi gelirinin pozitif katkısı da net karı destekledi.

Şirketin net dönem karı yıllık %19 artışla 610 milyon TL'ye yükselirken, net kar marjı % 3,7'den %5,3'e iyileşti. Ancak bu büyümenin temel kaynağı operasyonel performans olmadı.

Bu nedenle net kar büyümesi şirketin operasyonel momentumunu tam olarak yansıtmamakta. Temel faaliyet performansını değerlendirirken FAVÖK ve marj gelişiminin daha sağlıklı göstergeler olduğu kanaatindeyiz.

Bilanço görünümünü korudu. Toplam finansal borç 8,4 milyar TL seviyesinde yatay seyredirken, 6,0 milyar TL nakit pozisyonu sayesinde net borç 2,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK oranının 0,70x seviyesinde bulunması, planlanan 1 milyon ton kapasiteli çelik hane ve dördüncü fabrika yatırımları öncesinde şirketin güçlü finansal esnekliğe sahip olduğunu gösteriyor

Bununla birlikte, uzun vadeli finansal borçların %39 azalmasına karşılık kısa vadeli borçların %17 artması borç vadesinin kısaldığına işaret etmekte. Bu gelişme mevcut finansal yapı içerisinde yönetilebilir görünmekle birlikte önümüzdeki dönemlerde izlenmesi gereken başlıca bilanço kalemlerinden biri

Genel olarak 2026 ilk yarı sonuçlarını operasyonel açıdan olumlu değerlendiriyoruz. ABD tarifeleri nedeniyle ihracat gelirlerinde yaşanan daralma ciroyu baskılasa da, şirket güçlü yurt içi satış performansı ve katma değerli ürün stratejisi sayesinde operasyonel marjlarını iyileştirmeyi başardı. Satış hacminin korunmuş olması da talebin devam ettiğine işaret eden önemli bir gösterge olarak öne çıkıyor.

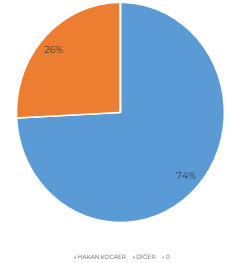
Önümüzdeki dönemde ABD pazarına sevkiyatların yeniden başlaması hem gelir büyümesi hem de ürün karmaşı açısından önemli bir destekleyici unsur olabilir. Buna karşılık net karın faaliyet dışı gelirlerden beslenmesi nedeniyle kar kalitesi, borç vadesindeki kısalma ve küresel korumacılık eğilimlerinin ihracat üzerindeki etkileri yakından takip edilmesi gereken başlıca risk unsurları olmaya devam etmekte.

Hisse performansı açısından değerlendirdiğimizde mart ayından beri yükselen hisse 2026 bazında endeks üzeri performansını sürdürüyor. Çarpanlara baktığımızda da özellikle FK'nın sektör ortalaması üzeri 43 seviyelerinde olması planlanan 1 milyon ton kapasiteli çelik hane ve dördüncü fabrika yatırımlarını halihazırda fiyatlandığını gösteriyor. Hisse'nin bu çerçevede göz önünde bulundurulduğunda açılıştan nötr-hafif negatif olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemlerde hisse üzerinde etki edebilecek unsur ABD tarafına satışların ne ölçüde devam ettiği olacak.

Şirket Bilgileri

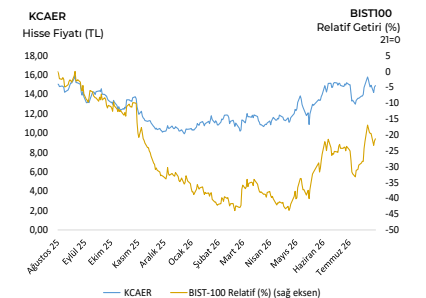
Hisse Kodu	KCAER
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	676,00
Hisse Fiyatı (TL)	14,90
5Y En Yüksek	16,39
5Y En Düşük	9,88
Hisse Adedi (mn)	1.915
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	28.534
Piyasa Değeri (USD mn)	601
Finansal Borç (TL mn)	8.443
Finansal Borç (USD mn)	181
3A OİH (USD mn)	6,17
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,28%
F / K	
Güncel	50,04
6 Aylık Ortalama	75,19
1 Yıllık Ortalama	61,81
PD/DD	
Güncel	1,92
6 Aylık Ortalama	1,45
1 Yıllık Ortalama	2,67

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

KCAER (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	28.394	13.892	11.585
FAVÖK	3.661	1.981	1.761
Net Kar	558	514	610
Özkaynaklar	14.476	14.561	14.857



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	6.175	7.557	-18%	11.585	13.892	-17%
Satışların Maliyeti (-)	-4.750	-6.054	-22%	-9.151	-11.038	-17%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.426	1.504	-5%	2.434	2.854	-15%
Faaliyet Giderleri (-)	-599	-595	1%	-1.002	-1.182	-15%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	827	909	-9%	1.432	1.672	-14%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-308	-71	334%	-416	-36	1072%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-646	-713	-9%	-1.105	-1.255	-12%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	379	79	377%	638	237	169%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	252	204	23%	548	617	-11%
Vergiler	234	-67	a.d.	71	-98	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	486	137	253%	618	520	19%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	486	137	253%	618	520	19%
Azınlık Payları	2	5	-53%	8	6	34%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	483	133	265%	610	514	19%

RASYO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	26.086,43	29.427,23	-11%	26.086,43	29.427,23	-11%
FVAÖK - Yıllık	3.440,30	3.262,89	5%	3.440,30	3.262,89	5%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	2.716,53	2.857,53	-5%	2.716,53	2.857,53	-5%
Net Dönem Karı - Yıllık	654,24	385,48	70%	654,24	385,48	70%
Brüt Kar Marjı	23,09	19,90	16%	21,01	20,54	2%
FVAÖK	995,18	1.180,00	-16%	1.760,57	1.980,95	-11%
FVAÖK Marjı	16,12	15,61	3%	15,20	14,26	7%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	687,00	1.108,92	-38%	1.344,19	1.945,41	-31%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	11,12	14,67	-24%	11,60	14,00	-17%
İşletme Sermayesi	3.392,84	2.682,22	26%	3.392,84	2.682,22	26%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,15	1,51	42%	2,15	1,51	42%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	4,48	3,00	49%	4,48	3,00	49%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	3,67	2,71	36%	3,67	2,71	36%
Alacak Tahsilat Süresi	62,66	51,39	22%	62,66	51,39	22%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	81,69	66,54	23%	81,69	66,54	23%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	93,75	69,98	34%	93,75	69,98	34%
Nakit Döndürme Süresi	68,32	59,87	14%	68,32	59,87	14%
Net Nakit	-2.413,21	-2.805,31	-14%	-2.413,21	-2.805,31	-14%
Sabit Sermaye Yatırımları	252,77	-360,36	-170%	124,31	-644,73	-119%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,12	1,08	3%	1,12	1,08	3%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,32	1,10	20%	1,32	1,10	20%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	16.391	11.634	41%	16.391	11.634	41%
Hazır Değerler	4.861	1.790	172%	4.861	1.790	172%
Menkul Kıymetler (net)	1.169	818	43%	1.169	818	43%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.254	3.714	15%	4.254	3.714	15%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	408	752	-46%	408	752	-46%
Stoklar	5.328	3.981	34%	5.328	3.981	34%
Diğer Dönen Varlıklar	371	580	-36%	371	580	-36%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	15.146	11.381	33%	15.146	11.381	33%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	245	6	4027%	245	6	4027%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	14.063	10.648	32%	14.063	10.648	32%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	7	28%	9	7	28%
Diğer Duran Varlıklar	829	720	15%	829	720	15%
TOPLAM VARLIKLAR	31.537	23.015	37%	31.537	23.015	37%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.973	10.661	31%	13.973	10.661	31%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	6.929	4.883	42%	6.929	4.883	42%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	6.189	5.012	23%	6.189	5.012	23%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	765	688	11%	765	688	11%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	90	78	16%	90	78	16%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.660	1.296	105%	2.660	1.296	105%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.515	530	186%	1.515	530	186%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	1.029	679	52%	1.029	679	52%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	117	86	35%	117	86	35%
Özsermaye	14.904	11.059	35%	14.904	11.059	35%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	14.857	11.022	35%	14.857	11.022	35%
Sermaye	1.915	1.915	0%	1.915	1.915	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	488	369	32%	488	369	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7.646	5.326	44%	7.646	5.326	44%
Dönem Net Kar/Zararı	610	389	57%	610	389	57%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	4.198	3.022	39%	4.198	3.022	39%
Azınlık Payları	47	37	27%	47	37	27%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	31.537	23.015	37%	31.537	23.015	37%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.