Hisse Senedi / Büyük Şirket / Demir-Çelik Temel

Kardemir (D)

05/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 47%

Gerçekleşen vs Tahminler

Net kar beklentilerin belirgin şekilde altında, FAVÖK hafif altında. Kardemir beklentilerin belirgin şekilde altında (İş Yatırım: 1,08 milyar TL; Piyasa: 826 milyon TL), 3Ç25'teki 885 milyon TL net zarara kıyasla 3Ç26'da 269 milyon TL net kar açıkladı. Tahminimizdeki sapmanın ana sebebi beklentimizden zayıf gelen operasyonel performans ve tahminimizin altında kalan parasal kazanç. Yıllık bazdaki iyileşme, daha düşük parasal kazanca (3Ç25: 550 milyon TL; 3Ç26: 142 milyon TL) rağmen gerileyen net finansal giderler (3Ç25: 1,50 milyar TL; 3Ç26: 148 milyon TL) ve daha düşük vergi giderinden kaynaklandı. Kardemir beklentilerin hafif altında (İş Yatırım: 22,06 milyar TL; Piyasa: 22,04 milyar TL), 3Ç26'da yıllık bazda %1 artış, çeyreklik bazda %4 düşüşle 21,14 milyar TL ciro elde etti. Çeyreklik bazda satış hacmindeki artış ton başına ortalama cirodaki düşüşle dengelendi. FAVÖK beklentilerin hafif altında (İş Yatırım: 2,38 milyar TL; Piyasa: 2,47 milyar TL), yıllık bazda yatay, çeyreklik bazda %15 düşüşle 3Ç26'da 2,30 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Hacimlerde yıllık artış, ton başına karlılıkta çeyreklik gerileme. Kardemir 3Ç26'da yıllık bazda %8 artışla, çeyreklik bazda ise yatay seyirle 703 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi ve kapasite kullanım oranı %80 oldu (3Ç25: %74; 2Ç26: %80). Şirketin toplam satış hacmi yıllık bazda %10, çeyreklik bazda %1 artışla 709 bin ton olarak gerçekleşti (3Ç25: 644 bin ton; 2Ç26: 700 bin ton). Enflasyona göre düzeltilmiş finansallara ve hesaplarımıza göre ton başına ortalama ciro 3Ç26'da 625 dolar seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: 613 dolar; 2Ç26: 654 dolar). Brüt kar marjı yıllık bazda 1,4 yüzde puan düşüşle 3Ç26'da %7,8'e geriledi (3Ç25: %9,1; 2Ç26: %9,6). Faaliyet giderleri/ciro oranı 3Ç26'da %2,0 oldu (3Ç25: %2,2; 2Ç26: %2,0). Sonuç olarak FAVÖK marjı yıllık bazda 0,2 yüzde puan düşüşle 3Ç26'da %10,9 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %11,1; 2Ç26: %12,3). Ton başına FAVÖK 3Ç26'da 68 dolar ile yıllık bazda yatay kalırken, esas olarak ton başına ortalama cirodaki düşüş nedeniyle 2Ç26'daki 80 dolardan geriledi.

Kısmen akreditif finansmanıyla net nakit pozisyonuna geçiş. Kardemir, 2,60 milyar TL'lik işletme sermayesi azalışının katkısıyla 3Ç26'da 56 milyon dolar serbest nakit akımı yarattı (3Ç25: 19 milyon dolar; 2Ç26: 52 milyon dolar). Şirket 3Ç26'da 25 milyon dolar yatırım harcaması yaptı (3Ç25: 34 milyon dolar; 2Ç26: 29 milyon dolar). Kardemir 2Ç26 sonundaki 335 milyon TL net borç pozisyonundan 3Ç26 sonunda 2,10 milyar TL (43 milyon dolar) net nakit pozisyonuna geçti. Bununla birlikte, kısa vadeli finansal borçlar 2Ç26 sonundaki 5,99 milyar TL'den 3Ç26 sonunda 3,06 milyar TL'ye gerilerken, kısa vadeli ticari borçlar aynı dönemde 21,47 milyar TL'den 23,74 milyar TL'ye yükseldi. Bu artışta, hammadde alımlarından kaynaklanan ve bankalara olan akreditif borçlarının 14,24 milyar TL'den 19,41 milyar TL'ye çıkması belirleyici oldu.

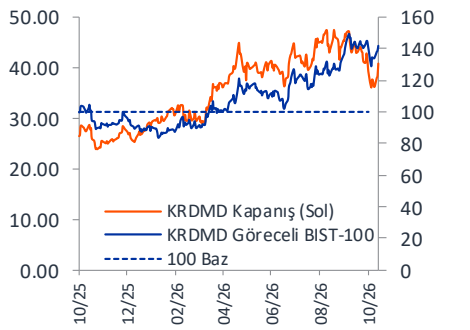
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	40.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	60.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	60.00
Piyasa Değeri (mn)	31,833
Halka Açık PD (mn)	29,255
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1966.3
Hisse sayısı (Adet mn)	780
Takas Saklama Oranı (%)	92
Yabancı Oranı (%)	26

*Güncelleme tarihi: 17/08/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	6.5	8.8	8.3
PD/DD	0.5	0.5	0.5
FD/FAVÖK	4.2	3.9	3.7

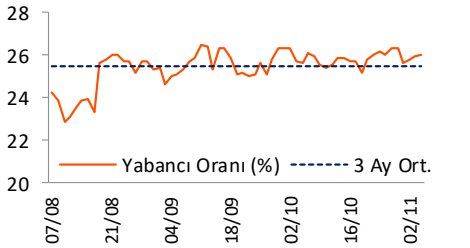
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL	-5.7	61.5	42.6
ABD $	-7.6	38.6	19.9
BIST-100 Relatif	0.8	58.5	35.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	36.06	47.48

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	25.99



Anıl Ulaş Köseoğlu
aukoseoglu@isyatirim.com.tr
+90 212 350 21 82

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Tablo: Özet Finansallar

UMS 29

				Çeyreksel Finansallar		9A Finansallar			Tahminler	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	**21,136**	**20,832**	**1%**	**21,950**	**-4%**	**60,570**	**62,530**	**-3%**	**22,037**	**22,057**
Brüt Kar	**1,641**	**1,901**	**-14%**	**2,113**	**-22%**	**5,255**	**4,072**	**29%**		
Brüt Kar Marjı	*7.8%*	*9.1%*	*-1.4ppt*	*9.6%*	*-1.9ppt*	*8.7%*	*6.5%*	*2.2ppt*		
Faaliyet Giderleri*	**-423**	**-458**	**-8%**	**-430**	**-1%**	**-1,255**	**-1,363**	**-8%**		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-2.0%*	*-2.2%*	*0.2ppt*	*-2.0%*	*-*	*-2.1%*	*-2.2%*	*0.1ppt*		
Faaliyet Karı	**1,218**	**1,443**	**-16%**	**1,683**	**-28%**	**4,000**	**2,709**	**48%**		
Amortisman	**1,081**	**864**	**25%**	**1,007**	**7%**	**3,203**	**2,850**	**12%**		
FAVÖK*	**2,298**	**2,307**	**-**	**2,690**	**-15%**	**7,203**	**5,559**	**30%**	**2,468**	**2,383**
FAVÖK Marjı	*10.9%*	*11.1%*	*-0.2ppt*	*12.3%*	*-1.4ppt*	*11.9%*	*8.9%*	*3.0ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	**-148**	**-1,500**	**-90%**	**145**	**a.d.**	**-506**	**-1,785**	**-72%**		
Parasal Kazanç (Kayıp)	**142**	**550**	**-74%**	**514**	**-72%**	**1,270**	**1,317**	**-4%**		
VÖK	**304**	**-185**	**a.d.**	**1,562**	**-81%**	**2,890**	**-166**	**a.d.**		
VÖK Marjı	*1.4%*	*-0.9%*	*2.3ppt*	*7.1%*	*-5.7ppt*	*4.8%*	*-0.3%*	*5.0ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	**-35**	**-700**	**-95%**	**4,719**	**a.d.**	**3,687**	**-1,073**	**a.d.**		
Net Kar	**269**	**-885**	**a.d.**	**6,281**	**-96%**	**6,578**	**-1,239**	**a.d.**		
Ana Ortaklık Net Karı	**269**	**-885**	**a.d.**	**6,281**	**-96%**	**6,578**	**-1,239**	**a.d.**	**826**	**1,083**
Net Kar Marjı	*1.3%*	*-4.2%*	*5.5ppt*	*28.6%*	*-27.3ppt*	*10.9%*	*-2.0%*	*12.8ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

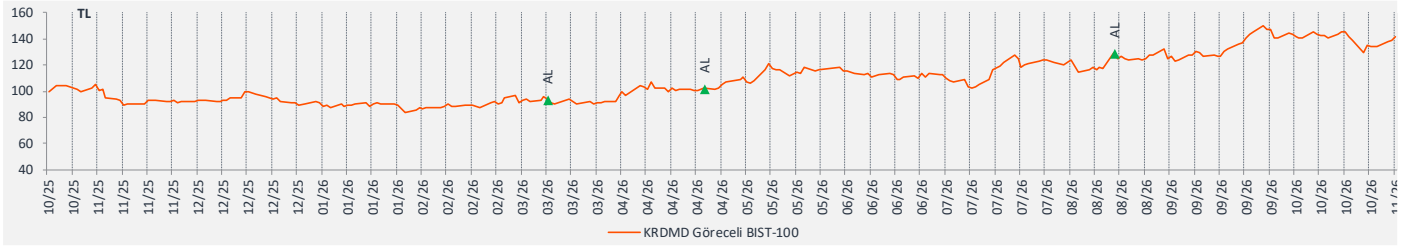
** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

Yorum

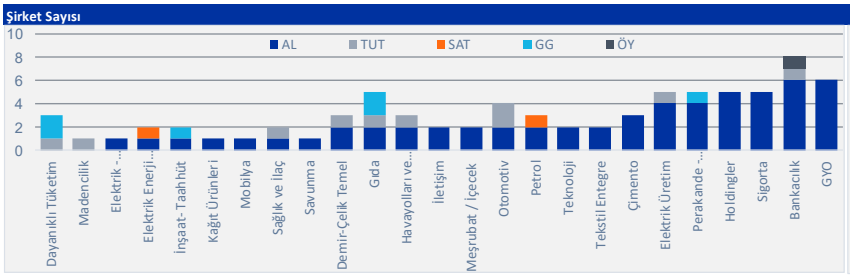
FAVÖK ve net karın beklentilerin altında kalması ve hissenin dün endeksten belirgin şekilde güçlü performans göstermesi nedeniyle Kardemir'in 3Ç26 sonuçlarına piyasanın negatif tepki vermesini bekliyoruz. Net nakit pozisyonuna geçiş sonuçlardaki başlıca olumlu unsur olarak öne çıksa da, bu gelişme esas olarak finansal borçlardan akreditifli ticari borçlara kaymayı yansıtıyor. Hisse dün BIST-100'ün %2,2 üzerinde performans gösterdi. Yılbaşından bu yana endeksin %58, son bir haftada %6 üzerinde performans gösterirken, son bir ayda endekse paralel seyretti.

Kardemir (D)

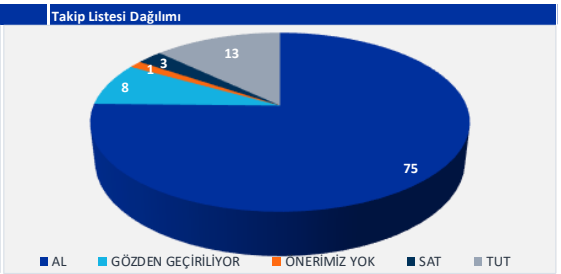
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım 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 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.