

Kardemir (D)

17/08/2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 44%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar piyasa beklentisinin üzerinde, FAVÖK hafif altında. Kardemir, piyasa beklentisinin üzerinde ancak bizim tahminimize paralel (İş Yatırım: 5,82 milyar TL; Piyasa: 5,51 milyar TL), yıllık bazda %352 artışla 2Ç26'da 5,95 milyar TL net kar açıkladı. Bu artışta ana etken 4,2 milyar TL'lik vergi geliri etkili olurken, daha iyi operasyonel performans da katkı sağladı. Kardemir beklentilere paralel (İş Yatırım: 20,3 milyar TL; Piyasa: 20,4 milyar TL), artan satış hacmi ve çelik fiyatlarının desteğiyle 2Ç26'da yıllık bazda %42 artışla 20,8 milyar TL ciro elde etti. FAVÖK beklentilerin hafif altında (İş Yatırım: 2,62 milyar TL; Piyasa: 2,70 milyar TL), yıllık bazda %67 artışla 2Ç26'da 2,55 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Operasyonel performansta çeyreklik ve yıllık bazda iyileşme. Kardemir 2Ç26'da yıllık bazda %10 artışla 701 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi ve kapasite kullanım oranı 2Ç25'teki %73 seviyesinden %80'e yükseldi. Şirketin toplam satış hacmi yıllık bazda %17, çeyreklik bazda %24 artışla 699 bin ton olarak gerçekleşti (2Ç25: 600 bin ton; 1Ç26: 562 bin ton). Enflasyona göre düzeltilmiş finansallara ve hesaplarımıza göre ton başına ortalama ciro 2Ç25'teki 613 dolar ve 1Ç26'daki 628 dolardan 2Ç26'da 655 dolara yükseldi. Brüt kar marjı yıllık bazda 4,2 yüzde puan artışla 2Ç26'da %9,6'ya çıktı (2Ç25: %5,5; 1Ç26: %8,6). Faaliyet giderleri/ciro oranı, hem 2Ç25 hem 1Ç26'daki %2,3 seviyesinden 2Ç26'da %2,0'a geriledi. Sonuç olarak FAVÖK marjı yıllık bazda 1,8 yüzde puan artışla %12,3 olarak gerçekleşti (2Ç25: %10,4; 1Ç26: %12,7). Ton başına FAVÖK ise çelik fiyatlarındaki artış ve hacimlerdeki iyileşmenin 2Ç25'teki 50 dolara kıyasla 2Ç26'da 80 dolar seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: 76 dolar).

Net borç pozisyonu neredeyse tamamen sıfırlandı. Faaliyetlerden nakit akışı, 3,3 milyar TL'lik işletme sermayesi azalışının katkısıyla 2Ç25'teki negatif 464 milyon TL seviyesinden 2Ç26'da 3,6 milyar TL'ye ulaştı. Kardemir 2Ç26'da 29 milyon dolar yatırım harcaması yaptı (1Ç26: 22 milyon dolar; 2Ç25: 19 milyon dolar). Net borç pozisyonu 1Ç26 sonundaki 3,9 milyar TL'den 2Ç26 sonunda 317 milyon TL'ye geriledi.

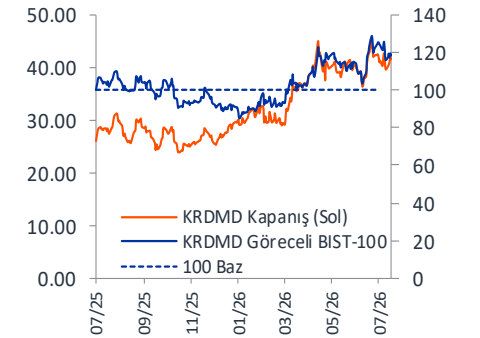
Yorum ve Değerleme. Kardemir'in 2Ç26 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. İNA değerlememizin ileri taşınması ve makro varsayımlarımızdaki güncellemeler doğrultusunda KRDMMD için 12 aylık hedef fiyatımızı 48 TL/hisse seviyesinden 60 TL/hisse seviyesine yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hisse yılbaşından bu yana endeksin %30 üzerinde performans gösterirken, son bir hafta ve son bir ayda endekse paralel seyretti.

Stock Data	TL
Price	41.48
Target Price*	60.00
Prev.TP	48.00
Mcap (mn)	32,364
Float Mcap (mn)	30,095
Avg.Daily Volume (3M, mn)	1910.6
No. of Shares Outstanding (mn)	780
Free Float (%)	93
Foreign Share (%)	24

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.6	64.2	49.6
ABD \$	-0.1	47.4	27.6
BIST-100 Relatif	0.9	30.5	14.3

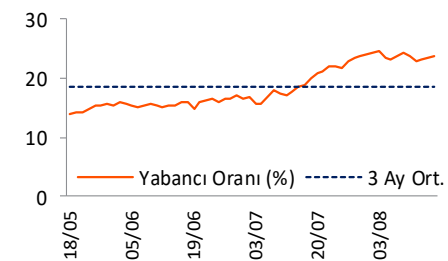
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	6.5	12.2	11.0
PD/DD	0.5	0.5	0.5
FD/FAVÖK	4.7	4.4	4.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 36.30 44.80

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 23.53



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Kardemir (D)

Ortaklık Yapısı (%)

Faaliyet Konusu

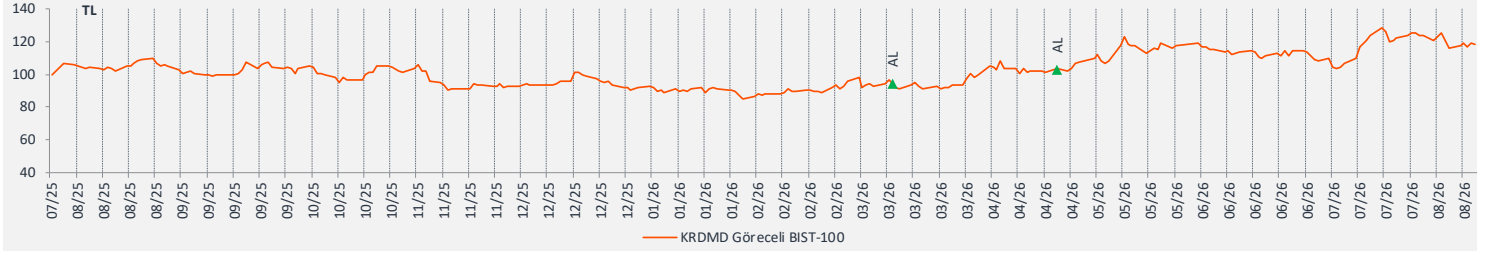
Her çeşit ham demir ve çelik mamullerinin, kok ve kok yan ürünlerinin imali ve satışı.

Özet Finansallar

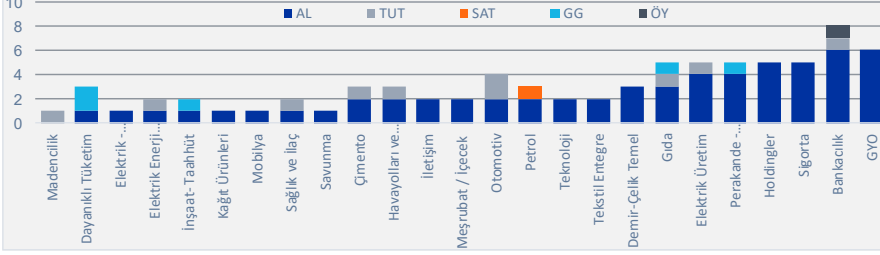
UMS29	Çeyreksele Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Konsensüs	İş Yatırım
Ciro	20,792	14,619	42%	16,561	26%	37,353	39,497	-5%	20,389	20,272
Brüt Kar	2,001	798	151%	1,422	41%	3,424	2,057	66%		
Brüt Kar Marjı	9.6%	5.5%	4.2ppt	8.6%	1.0ppt	9.2%	5.2%	4.0ppt		
Faaliyet Giderleri	-407	-331	23%	-381	7%	-788	-858	-8%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-2.0%	-2.3%	0.3ppt	-2.3%	0.3ppt	-2.1%	-2.2%	0.1ppt		
Faaliyet Karı	1,594	467	241%	1,041	53%	2,636	1,199	120%		
FAVÖK	2,548	1,525	67%	2,098	21%	4,646	3,081	51%	2,698	2,619
FAVÖK Marjı	12.3%	10.4%	1.8ppt	12.7%	-0.4ppt	12.4%	7.8%	4.6ppt		
Finansman Geliri (Gideri), net	137	-53	a.d.	-478	a.d.	-340	-269	26%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	487	408	19%	582	-16%	1,069	727	47%		
VÖK	1,479	534	177%	971	52%	2,450	17	14312%		
VÖK Marjı	7.1%	3.7%	3.5ppt	5.9%	1.3ppt	6.6%	0.0%	6.5ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	4,470	782	471%	-944	a.d.	2,526	-353	a.d.		
Ana Ortaklık Net Karı	5,949	1,316	352%	26	22572%	5,976	-336	a.d.	5,508	5,819
Net Kar Marjı	28.6%	9.0%	19.6ppt	0.2%	28.5ppt	16.0%	-0.7%	16.7ppt		

Kardemir (D)

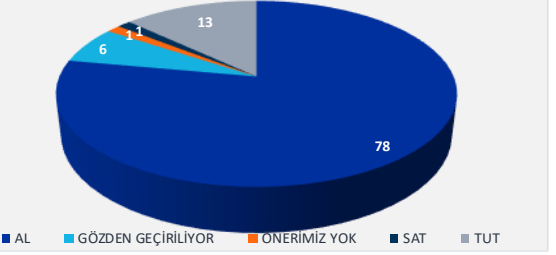
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırı 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.