

KCAER 2026 2.çeyrekte 6,17mırl TL Hasılat, 995,1m TLFAVÖK, 483,3m TL Net Kar ile konsensus **beklentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK , beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını** görmekteyiz.

Dirençli Yapı

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %18,2 daralma izlerken yurt içi satışlarda %24,1 artış , yurtdışı satışlarda ise %30,9 daralma görmekteyiz. 2Q26'da satış hacmine baktığımızda kümüle %4,4 artış gösterirken segment bazlı baktığımızda Katma Değerli Profiller %17,1 artış gösterirken Katma Değer Dışı (Yapısal+I-H,U-H) satış hacminin ise %6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Yılın ilk yarısında yurt dışı satışların bölgesel dağılımında sırasıyla Kuzey Afrika %45 , Amerika %24 , Avrupa %15 pay oluştururken Orta Doğu'nun payının %6 olduğunu görmekteyiz. 2Q26'da artan tarifeler nedeniyle geçtiğimiz yılın ikinci yarısından sonra duran ABD'ye satışların yeniden başladığını görmekteyiz. Ek olarak Temmuz ayında iç piyasaya yönelik 61.39m \$ çelik profili siparişi alınmasını ise pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel Performans ve Sektöre Bakış

Ürün grubuna baktığımızda Katma Değerli Çelik Profillerin toplam satış hacmindeki payının 2026/6A'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 1,78pt artış ile %48,7 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. 2Q26 verilerine baktığımızda ise payın geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 5,4pt artış ile %50,5 seviyesinde gerçekleşmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Orta – uzun vadeli senaryoda Katma Değerli Ürün payının artmasını beklerken bu durumu sürdürülebilir karlılık ve büyüme açısından pozitif değerlendirmekteyiz. 2Q26'da ürün fiyatlarında küreselde dip oluşumu sürse de arz yönlü sorunlar ve düzenlemelerin etkisiyle bölgesel bazlı fiyat farklılıklarının devamını izlemekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla %10,6 artış ile Ton Başı FAVÖK'ün 125\$ olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Önümüzdeki süreçte de sektörde arz yönlü sorunlar devam etse de fiyatlamaya açısından en kötünün görece geride kaldığını ve yukarı yönlü fiyat hareketlerinde kademeli bir şekilde iyileşen ton başı favök yapısının devamını beklemekteyiz. Sektöre baktığımızda ise 2026 yılının ilk yarısında Çin'de üretim %3 düşerken Çin harici ülkelerde %2 artış , kümülede ise %0,7 daralma görmekteyiz. İlgili dönemde Türkiye'nin çelik üretimi %8,1 artış , çelik ihracatının ise %2,5 artış göstermesini pozitif değerlendirmekteyiz. KCAER nezdinde sektöre paralel sonuçları NÖTR değerlendirmekteyiz.

Vergi Etkisi

2Q26'da hem geçtiğimiz çeyreğe hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda genişlemenin devam ettiğini görmekteyiz. Ürün miksindeki pozitif seyir ve katma değeri ürün payının artmasıyla birlikte hem geçtiğimiz yılın aynı dönemine hem geçtiğimiz çeyreğe kıyasla 2pt artış ile %16,1 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Yılın ilk yarısına baktığımızda ise 0,9pt artış ile %15,2 seviyesine geldiğini görmekteyiz. Net Kar nezdinde ise 2Q26'da geçtiğimiz yıla kıyasla %265 artış ile 483m TL açıklandığını izlerken beklentinin üzerindeki sonuçların ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandığını görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borcun %6 , net borcun ise %23 azalış gösterdiğini görmekteyiz. KCAER 2Q26 itibarıyla 0,7x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Sektörün geneline baktığımızda arz yönlü sorunlar devam ederken kapasite artışı ve yatırımların da sürdüğünü görmekteyiz. Ürün fiyatları açısından en kötünün geride kaldığını düşünsek de haber akışı duyarlılığının hala yoğun olduğunu belirtmek isteriz. Orta – uzun vadeli süreçte yatırımların devreye girmesi , ürün fiyatlarındaki toparlanma beklentimiz ve ürün miksini değişmesiyle birlikte katma değerli ürünlerin payının artarak devam etmesiyle defansif yapısını ve sürdürülebilir karlılığını koruyacağını düşünmekteyiz. KCAER için 21,40 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. KCAER 2Q26 itibarıyla 9x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

HEDEF FİYAT

21,40

Potansiyel +%46,71

TAVSİYE AL

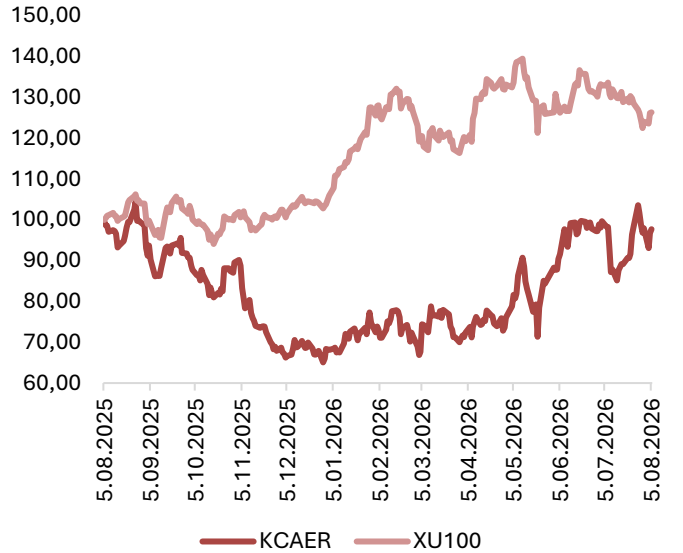
Son Fiyat (TL)	14,90
Piyasa Değeri (milyon TL)	28,553
Piyasa Değeri (milyon USD)	599,8
F/K	43,61
FD/FAVOK	9,00
PD/DD	1,92
Hisse Sayısı (milyon lot)	1,915
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	235,9

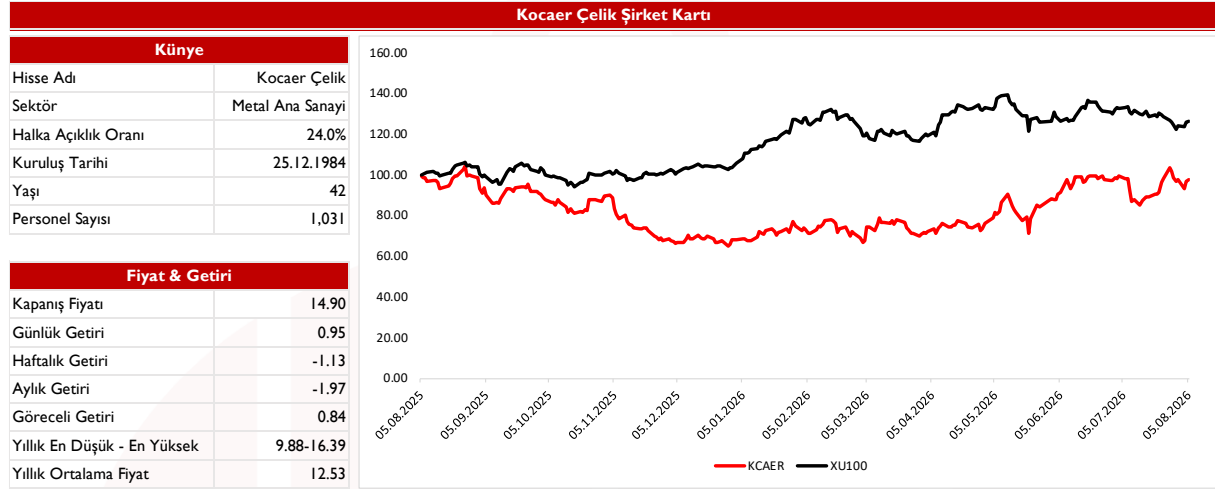
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	3,09	25,28	-28,11
Nominal (TL)	-1,97	19,70	-1,95
Nominal (USD)	-3,59	14,47	-19,02

Pay Sahibi

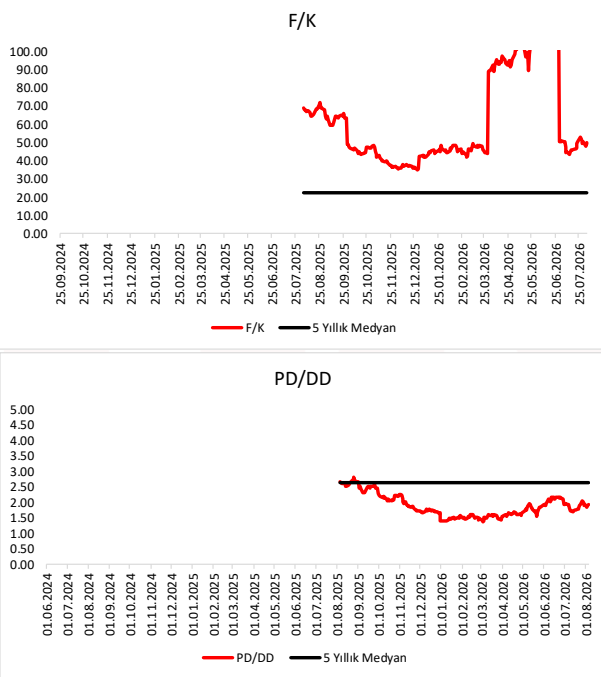
	%
Hakan Kocaer	%74,20
Diğer	%25,80





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	İtemler	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	16,391	14,258	14.96	Net Satışlar	11,585	5,055	24,112	-51.95
Nakit ve Benzerleri	4,861	4,420	9.98	Yurt İçi Satışlar	3,928	1,863	5,266	-25.41
Stoklar	5,328	4,358	22.25	Yurt Dışı Satışlar	7,394	3,064	18,673	-60.40
Ticari Alacaklar	4,254	3,628	17.26	Diğer Satışlar	265	129	198	34.10
Duran Varlıklar	15,146	14,394	5.22	Satışların Maliyeti	9,151	4,113	19,568	-53.23
Maddi Duran Varlıklar	13,837	13,311	3.96	İskontolar	1.18	0.88	2.96	-60.22
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	10	-9.84	İndirimler	0.29	0.27	21.35	-98.63
Aktifler	31,537	28,652	10.07	Brüt Kar	2,434	942	4,544	-46.43
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,973	11,592	20.54	Faaliyet Giderleri	1,002	377	1,950	-48.61
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,660	3,363	-20.91	Esas Faaliyet Karı	1,432	565	2,593	-44.80
Toplam Borç	16,633	14,955	11.22	Amortisman	329	150	515	-36.15
Net Borç	2,413	2,940	-17.91	FAVÖK	1,761	715	0	a.d
Sermaye	1,915	1,915	0.00	Vergi Öncesi Kar	548	277	1,117	-50.97
Özkaynaklar	14,857	13,653	8.82	Ana Ortaklık Net Ka	610	119	473	28.93

Oran Analizi			
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.17	1.23	-0.06
Likit Oran	0.79	0.85	-0.06
Değerleme			
F/K	50.04	88.84	-38.79
PD/DD	1.92	1.54	0.38
FD/FAVÖK	10.71	8.05	2.66
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	4.72	0.99	3.73
Aktif Karlılık	2.24	0.47	1.77
Brüt Kar Marjı	21.01	18.64	2.37
Net Kar Marjı	5.27	2.35	2.92
FAVÖK Marjı	15.20	14.15	1.05
Büyüme			
Net Kar Büyüme	18.82	-66.65	85.46
FAVÖK Büyüme	-11.13	-16.34	5.21
Özsermaye Büyüme	34.80	31.42	3.38
Aktif Büyüme	37.03	32.44	4.58
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	4.09	4.77	-0.68
Alacak Devir Hızı	5.33	5.88	-0.55
Ticari Borç Devir Hızı	3.16	4.27	-1.11



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul