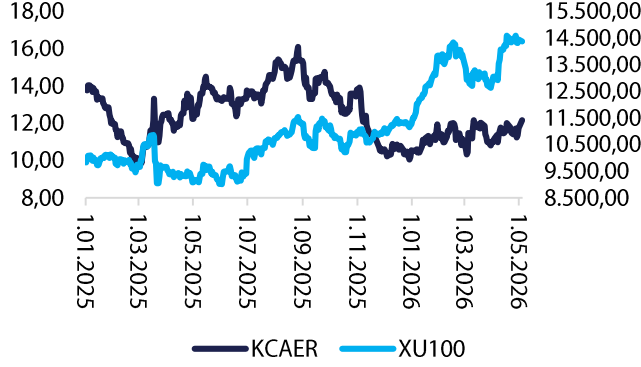


Son Fiyat	12,16
Piyasa Değeri (mln TL)	23.286
Piyasa Değeri (mln \$)	518
F/K	98,66
FD/FAVÖK	8,83
PD/DD	1,71
Hisse Sayısı (mln lot)	1.915
FDPO (%)	25,79
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	157



ORTAKLIK YAPISI	%
Hakan Kocaer	74,2
Diğer	25,8

KCAER	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,67	8,86	-3,04
Getiri (\$)	3,70	7,52	-17,27
Getiri (XU100-Rölatif)	4,17	-2,22	-59,78

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	21,31	18,64
Brüt Kar Marjı (Ç%)	18,84	18,17
FAVÖK Marjı (Y%)	11,02	12,77
FAVÖK Marjı (Ç%)	13,49	14,15
Net Kar Marjı (Y%)	1,29	1,02
Net Kar Marjı (Ç%)	0,41	2,35
Net Borç (mln TL)	2.293,85	2.939,71
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.884,94	3.766,04
Cari Oran	1,13	1,23
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-2.056,64	861,63
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	9,94	7,36
Brüt Kar Büyüme (Y%)	44,89	-25,34
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	30,11	-25,34
FAVÖK Büyüme (Y%)	-19,61	4,62
FAVÖK Büyüme (Ç%)	96,42	-16,34
Net Kar Büyüme (Y%)	-80,87	-29,07
Net Kar Büyüme (Ç%)	-73,04	-66,65

## Kocaer Çelik – KCAER – Sınırlı Olumlu

### Katma değerli sonuçlar

Kocaer Çelik, 2026 1.çeyrekte 5,06 milyar TL hasılat(2025/03:5,92 milyar TL), 715 milyon TL FAVÖK(2025/03:855 milyon TL), 119 milyon TL net kar(2025/03:356 milyon TL) ile piyasa beklentisi üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:5,7 milyar TL hasılat, 640 milyon TL FAVÖK, 52 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:5,34 milyar TL hasılat, 661 milyon TL FAVÖK, 60 milyon TL net kar)

Sektörde sürpriz yok. İlk çeyrek yağışlı koşulların getirdiği sakin inşaat faaliyetlerine paralel şekilde ilk 2 ayda üretim 7 milyon tona paralel seyrederken tüketim ise sınırlı artışla 6,7 milyon ton oldu. İhracat özellikle reel değerlendirme faktörü ile sınırlı daralarak 2 milyon ton olurken fiyatlama faktörü kaynaklı ithalat ise sınırlı daralarak 2,7 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Fiyatlama mekanizması anlamında ilk 2 ay sürprizsiz geçse de Mart ayı itibariyle fiyatlama yansımalarının başlamasının yanı sıra Nisan ayından itibaren gerginlik devam etmesiyle birlikte canlı seyir sürüyor. Bu doğrultuda 2.çeyreklerin çok daha güçlü olmasını bekleyebiliriz.

Tonajlar beklediğimiz gibi gerçekleşti. Şubat sonu itibarıyla jeopolitik gerilimlerin tırmanmasının etkisiyle Türkiye’de toplam sektör ihracat hacmindeki düşüş, şirketin ihracat performansına da yansımış, toplam satış hacmi bir önceki yıla göre %4 azalışla 144.645 ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Önümüzdeki çeyreklerde kademeli iyileşme bekleriz. AB kısıt sürecinin sınırlı etki yarattığını değerlendirmekle birlikte alternatif coğrafyalarla bunun kompanse edilebileceğini değerlendiriyoruz. Satışların dağılımına bakacak olursak %62 yurtdışı, %34 yurtiçi, %4 ihraç kayıtlı olarak gerçekleşmiş olup yurt dışı satışların dağılımı ise %44 Kuzey Afrika, %28 Amerika Kıtası, %12 Avrupa, %7 Birleşik Krallık, %6 Ortadoğu ve %3 diğer olarak gerçekleşti. Şirket 140 ülkeye ihracat kompozisyonu ile tüm kanalları değerlendirmeye devam ediyor.

Katma değerli ürün artmaya devam ediyor. Gelirler geçen yıla kıyasla %15 düşüşle 5,06 milyar TL’ye gerilese dahi ürün gamı bazında katma değerli profiller 350 baz puan artışla %46,6’ya yükselerek ağırlığını artırmaya devam etti. Diğer ürünlere bakacak olursak yapısal çelik 590 baz puan artışla %31,6; I ve H 200 baz puan düşüşle %13,4; U ve C ise 730 baz puan düşüşle %8,5 olarak kaydedildi. Katma değer artışını açıkça olumlu buluyoruz.

Katma değer operasyonel karlılığa yansıdı. FAVÖK gelir açısı bakımından %16 düşüşle 715 milyon TL’ye gerilese de FAVÖK marjı son 3 çeyreğin en yüksek seviyesi olan %14,1’e ulaştı. Yıllık bazda gelir düşüşüne paralel etkileşim kaynaklı 30 baz puan düşüşle %14,1; ton başına FAVÖK ise 10 dolar düşüşle 111 dolar seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel anlamda da önümüzdeki dönemde katma değerli

SNA pozitive döndü. Şirket, görece yatırım faaliyetlerini dengeleyip operasyonel sürdürülebilir kar pozisyonunun ardından 2,1 milyar TL negatif SNA'dan 862 milyon TL pozitif SNA'ya dönmeyi başardı. elik Őirketleri için nakit akımını önemsemeye devam ediyoruz.

KCAER nezdinde finansalları kısa vadede her ne kadar gelir, FAVÖK ve karlılık yıllık bazda düşse de nakde dönüm ve katma değer artışı kaynaklı sınırlı olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vadede bu kompozisyon değişiminin pozitif yansımalarını bekliyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlarından elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul