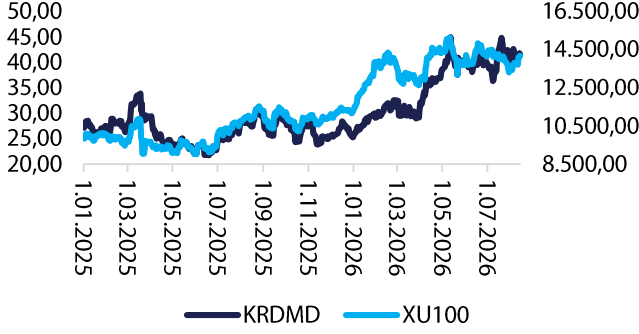


KRDMD – Kardemir (D)

55 TL - AL

Potansiyel: %32,59



KRDMD	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,67	1,57	49,64
Getiri (\$)	-0,71	-0,08	27,58
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,95	0,91	18,71

mİn TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	20.430,00	20.505,00	20.792,47
FAVÖK	2.710,00	2.752,00	2.548,30
Net Kar	5.010,00	6.214,00	5.949,39

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	5,46	9,62
Brüt Kar Marjı (Ç%)	8,81	10,15
FAVÖK Marjı (Y%)	7,22	13,01
FAVÖK Marjı (Ç%)	12,67	12,59
Net Kar Marjı (Y%)	-2,27	7,17
Net Kar Marjı (Ç%)	0,16	28,61
Net Borç (mİn TL)	4.699,55	217,25
İşletme Sermayesi (mİn TL)	10.045,24	8.035,72
Cari Oran	1,40	1,40
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	-4.318,91	6.209,15
Net Finansman Gideri/Satışlar	0,68	0,91
Brüt Kar Büyüme (Y%)	41,88	89,82
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	273,98	89,82
FAVÖK Büyüme (Y%)	28,92	44,29
FAVÖK Büyüme (Ç%)	34,86	64,73
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	242,16

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Kardemir – KRDMA/B/D - Olumlu

Kompozisyon lehte ilerlemeye devam ediyor!

Kardemir, 2026 2.çeyrekte 20,8 milyar TL hasılat, 2,6 milyar TL FAVÖK ve 6 milyar TL net kar ile beklenti üzeri tahminlerimize paralel sonuç paylaştı.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Genel çerçevesiyle finansalları **olumlu** bulurken makro tahminlerimizi 1 çeyrek daha güçlendirmek amacıyla **52,3 TL hedef fiyatımızı 55 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Demiryolu hikayesi **kademeli genişliyor.**
- ▲ SNA **pozitif** döndü
- ▲ Vergi etkisinden arındırdığımızda dahi **net karda kalmayı başardı.**
- ▲ Operasyonel kar marjlarında **5 puanlık iyileşme** görüldü.

Sektörü anlatmak gerekiyor. Fiyatlamaya mekanizması bakımından son dönemde ABD-İran-İsrail gerginliği sınırlı manada katkı verirken talep tarafında da iştah sürüyor. İlk 6 ayda sektörün küresel manada Çin etkisiyle **%0,7 daralma ile 931,5 milyon ton** olurken Çin harici **%2 artış** kaydetti. Türkiye çelik sektörü ise özellikle iç pazara kayma odağıyla birlikte **%8,1 artışla 19,8 milyon ton** üretim yaparken ihracat ise **%2,5 artışla 7,8 milyon ton** seviyesinde gerçekleşti. Sektörün **genel çerçevesiyle iştahının sadece 1-2 çeyreğe değil yıla kaydığını takip ediyoruz.**

Genel çerçevesiyle kompozisyon güçlü ilerliyor. Hem ana faaliyet hem de yeni faaliyet olarak bu seneye dahil olan demiryolu kompozisyonu ile gelirler 2026 2.çeyrekte **%7,65 artışla 20,8 milyar TL** seviyesinde gerçekleşirken genel kompozisyonunda görünüm gelir büyümesinin **yıla net şekilde yayılma potansiyelini artırıyor.** Operasyonel karlılıkta geçtiğimiz yılı fiyat ve maliyet baskıları ile zorlu geçiren şirket katma değerli satış etkisiyle birlikte FAVÖK seviyesini **%67,08 artışla 2,6 milyar TL'ye** yükselirken FAVÖK marjı ise **537 baz puan artışla %12,59** oldu. 2026 1.çeyreğe doğru hatırlatmak gerekirse FAVÖK marjı **tarafından çift hane kalışın devamını ve her geçen çeyrek güçlenme bekliyoruz demıştik.** Bu çerçeveyi teyit eden ortam takip ediyoruz. Net kar tarafında ertelenmiş vergi gelirini arındırsak dahi **1,8 milyar TL gibi bir net kar takip edilecekti.** Bu yüzden reel karlılık varlığını pozitif buluyoruz.

SNA güçlendi. 2026 1.çeyrek itibariyle pozitif dönen SNA operasyonel karlılık yaratımıyla birlikte **6,2 milyar TL'ye** yükselirken net borç neredeyse biter vaziyete geldi. Burada bu oranları makul karşılamayı sürdürüyoruz.

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 kurumlardan 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul