# Kardemir

## Analist Toplantı Notları

**Kardemir (KRDMD), 15 Mayıs 2026 tarihinde 1Ç26 finansal sonuçları, sektör görünümü ve şirketin orta vadeli stratejik önceliklerine ilişkin bir analist toplantısı düzenlemiştir. Toplantıda öne çıkan başlıca hususlar aşağıda özetlenmektedir:**

**Osman Furkan ÖZDEMİR**
Analist
oozdemir@sekeryatirim.com

### Sektör görünümü ve hammadde fiyatları

Dünya ham çelik üretimi 1Ç26'da yıllık bazda yaklaşık %2,3 daralarak 459 mn ton seviyesinde gerçekleşirken, bunun 248 mn tonu Çin, 211 mn tonu ise Çin dışı ülkeler tarafından üretilmiştir. Türkiye ise bu dönemde yaklaşık 9,7 mn tonluk üretimle dünyanın en büyük yedinci çelik üreticisi konumunu korumuştur.

Hammadde fiyatları tarafında koklaşabilir kömür fiyatları 235-240 ABD$/ton bandında seyrederken, hurda fiyatlarında 411 ABD$/ton seviyelerine ulaşan artış gözlenmiştir. Bu durumun, cevher bazlı entegre üretim yapan Kardemir gibi üreticiler için hurda bazlı çalışan elektrik ark ocaklı tesislere kıyasla göreceli maliyet avantajı yarattığı vurgulanmıştır. Yönetim ayrıca petrol ve navlun maliyetlerindeki artışın Çin ve Rusya kaynaklı ithal ürünlerin rekabet avantajını azalttığını, bunun da yurtiçi fiyatlama ortamını desteklediğini ifade etmiştir.

### 1Ç26 operasyonel ve finansal performans

Kardemir, 1Ç26'da 1.960 mn TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı %12,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetim sunumunda ton başına FAVÖK'ün yaklaşık 81 ABD$/ton seviyesinde gerçekleştiği belirtilirken, şirket uzun bir aradan sonra 25 mn TL net kâr açıklayarak pozitif net kâr bölgesine geçmiştir. Satış gelirleri ise yıllık bazda sınırlı gerilemeyle yaklaşık 15,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Üretim tarafında sıvı çelik üretimi yıllık bazda artış göstererek 653 bin ton seviyesine ulaşırken, nihai mamul üretimi de 641 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın satış hacimleri, üretim performansının bir miktar gerisinde kalmıştır. Yönetim, bu görünümün temel olarak talep zayıflığından değil, Ramazan ayı ve bayram dönemine bağlı olarak lojistik süreçlerin yavaşlaması ve sevkiyatların ötelenmesinden kaynaklandığını vurgulamıştır. Şirket, sipariş akışında herhangi bir sorun olmadığını, yalnızca teslimatların bir kısmının ikinci çeyreğe kaydığını belirtmiştir.

### Fiyatlama ve marj görünümü

1Ç26'da ortalama satış fiyatları kütük tarafında yaklaşık 506 ABD$/ton, inşaat çeliğinde 570 ABD$/ton ve profil ürünlerinde yaklaşık 722 ABD$/ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetim, ikinci çeyreğin başından itibaren piyasalarda ton başına yaklaşık 30-40 ABD$ seviyesinde fiyat artışı görüldüğünü ifade etmiştir.
Yönetim, 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren sektörde marj daralmasının belirginleştiğini, marjların en düşük seviyesinin ise Mart 2025 döneminde görüldüğünü belirtmiştir. Bu dönemde yaşanan kârlılık baskısının temel nedeninin maliyet artışından ziyade Çin kaynaklı arz baskısıyla ürün fiyatlarında yaşanan gerileme olduğu ifade edilmiştir. Buna karşın, Şubat sonu ve Nisan başı itibarıyla ürün fiyatlarında görülen yükselişin 2Ç26 finansallarına daha belirgin yansımasının beklendiği anlaşılmaktadır.

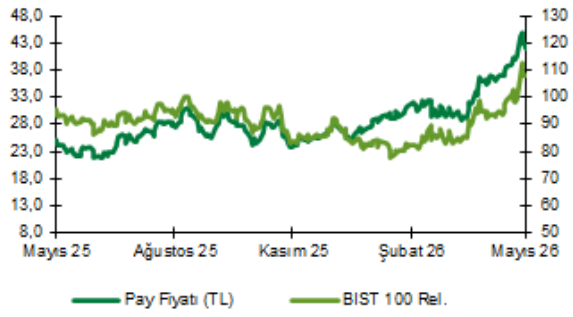
| | TL | US$ |
|---|---|---|
| Fiyat | 41,98 | 0,92 |
| BIST 100 | 14.368 | 317 |
| US$ (MB Alış): | 45,3877 | |
| 52 Hafta Yüksek: | 44,92 | 0,99 |
| 52 Hafta Düşük: | 21,74 | 0,55 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | KRDMD.TI / KRDMD.IS | |
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 780,2 | |

| | (TL Mn) | (US$ Mn) |
|---|---|---|
| Piyasa Değeri: | 32.754 | 722 |
| Halka Açık PD: | 29.151 | 642 |

| | S1A | S1Y | YB |
|---|---|---|---|
| TL Getiri (%): | 15,1 | 74,5 | 66,2 |
| US$ Getiri (%): | 13,4 | 48,9 | 57,1 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%): | 14,2 | 15,9 | 30,3 |
| Ort. İşlem Hacmi (TL Mn): | 1.668,72 | | |
| Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn): | 39,38 | | |

| | |
|---|---|
| Beta | 1,20 |
| Yıllık Volatilite (Hisse) | 0,41 |
| Yıllık Volatilite (BIST 100) | 0,22 |

| Ortaklık Yapısı | % |
|---|---|
| Kardemir Grup A | 21,08 |
| Kardemir Grup B | 10,48 |
| Kardemir Grup D | 68,44 |
| Toplam | 100,00 |



Sipariş ile teslimat/faturalama arasında ürün grubuna göre değişmekle birlikte yaklaşık bir aylık zaman farkı bulunduğu, bu nedenle 1Ç26'da daha düşük fiyatlı siparişlerin teslimat ve faturalama etkisinin sürdüğü belirtilmiştir. Yönetim, maliyetlerdeki artışa rağmen fiyat geçişinin daha güçlü olması sayesinde 2Ç26'da ton başına kârlılığın ve operasyonel marjların 1Ç26'ya kıyasla daha iyi gerçekleşmesini beklemektedir.

### Yatırımlar ve verimlilik projeleri

Kardemir, 2026 yılı toplam yatırım harcamalarının yaklaşık 80–85 mn ABD$ seviyesinde gerçekleşmesini beklemektedir. 1Ç26'da yatırım harcamaları yaklaşık 16 mn ABD$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Devam eden yatırımlar arasında SDM2, PCI/PCR yatırımı, kükürt giderme tesisi, biyolojik arıtma, toz toplama ve çeşitli çevre yatırımları öne çıkmaktadır. Yönetim, SDM2 hattında devreye alma ve ince ayar süreçlerinin sürdüğünü, tesisin tam kapasite çalışmasıyla birlikte verimlilik kazanımlarının daha belirgin hale gelmesinin beklendiğini ifade etmiştir.

Yüksek fırın verimliliğinde geçen yıl yaklaşık 2,17 ton/m³ seviyesinde bulunan üretkenliğin bugünlerde 2,40 ton/m³ seviyelerine ulaştığı belirtilirken, yıl sonu hedefinin yaklaşık 2,65 ton/m³ olduğu ifade edilmiştir. PCI/PCR yatırımının ise kok tüketimini azaltarak yüksek fırın verimliliğini ve karbon yoğunluğunu olumlu etkilemesi beklenmektedir.

### Katma değerli ürün stratejisi

Yönetim, Kardemir'in stratejik odağının daha yüksek katma değerli ray, teker ve profil ürünlerine kaydığını vurgulamıştır. Özellikle mevcut yaklaşık 17 bin adet seviyesindeki teker satış hacminin orta vadede 50 bin adet seviyelerine çıkarılması stratejik hedef olarak öne çıkmaktadır.

Şirket, ray ve teker ürünlerinde Türkiye'deki tek üretici konumunu korurken, yalnızca TCDD'ye değil küresel pazarlara yönelik satışların artırılmasının hedeflendiği belirtilmiştir. Yönetim, ray ve teker ürünlerini Kardemir'in temel niş ürünleri olarak konumlandırmaya devam etmektedir.

Ray-profil hattının ayrıştırılması ise şirketin üretim esnekliğini artırabilecek önemli stratejik başlıklardan biri olarak değerlendirilmektedir. Mevcut yapıda ray ve profilin aynı hat üzerinden üretilmesi operasyonel esnekliği sınırlandırırken, olası ayrışma sonrasında şirketin talebe göre ürün mixini daha etkin yönetebilmesinin hedeflendiği ifade edilmiştir.

### Rekabet avantajı ve lojistik dinamikleri

Toplantıda, Çin iç piyasa fiyatları ile Kardemir'in yurtiçi uzun ürün fiyatları arasındaki farklılaşmanın nedenleri de değerlendirilmiştir. Yönetim, Çin fiyatları görece düşük görünse bile petrol, navlun ve jeopolitik riskler nedeniyle ithal ürün maliyetlerinin yükseldiğini belirtmiştir. Bu görünümün Kardemir'in yurtiçi fiyatlama gücünü desteklediği ifade edilmiştir.

Hurda fiyatlarındaki yükselişin elektrik ark ocaklı üreticilerin maliyetlerini artırması, Kardemir'in yüksek fırın bazlı entegre üretim modelini mevcut ortamda daha avantajlı hale getirmektedir. Yönetim ayrıca petrol fiyatlarındaki yükselişin navlun maliyetlerini artırarak ithal ürün rekabetini sınırladığını ve bunun yurtiçi fiyatlama ortamına olumlu yansıdığını belirtmiştir.

Şirket yönetimi, Kardemir'in en önemli yapısal dezavantajlarından birinin denize erişimin olmaması olduğunu vurgulamıştır. Hammadde ve ürün taşımacılığında demiryolu ağırlıklı bir yapının kullanıldığı, bunun da yaklaşık 30–40 ABD$/ton seviyesinde ek lojistik maliyeti yarattığı ifade edilmiştir. Yönetim, uzun vadeli stratejik hedeflerden birinin liman erişimini sağlayarak lojistik maliyet dezavantajını azaltmak olduğunu belirtmiştir.

### Dekarbonizasyon ve SKDM/CBAM

Yönetim, global ölçekte gündemde olan DRI/EAF dönüşümüne temkinli yaklaşırken, mevcut koşullarda hidrojen erişimi ve maliyetinin en önemli sorunlardan biri olduğunu ifade etmiştir. Kardemir'in kısa vadeli stratejisinin mevcut entegre yapıyı daha verimli ve daha düşük karbon yoğunluklu hale getirmek olduğu anlaşılmaktadır.

Bu kapsamda biyokömür, yüksek fırın verimliliği, enerji optimizasyonu ve mevcut tesislerin modernizasyonu gibi başlıklara odaklanıldığı belirtilmiştir.

SKDM/CBAM tarafında ise risklerin yalnızca Kardemir'e özgü olmadığı, sektör genelinde benzer şekilde hissedildiği ifade edilmiştir. Yönetim, mevcut aşamada en önemli belirsizliğin karbon emisyonlarının nasıl ölçüleceği, hangi metodolojinin kullanılacağı ve doğrulama süreçlerinin nasıl işleyeceği olduğunu vurgulamıştır. Türkiye ve Avrupa'daki mevzuat çalışmalarının yakından takip edildiği belirtilmiştir.

## Değerlendirme

Toplantıda verilen mesajlar, Kardemir'in 2Ç26 itibarıyla ton başına kârlılıkta iyileşme beklediğine işaret etmektedir. Şubat sonrasında ürün fiyatlarında görülen yükselişin sipariş-teslimat zamanlaması nedeniyle 1Ç26 finansallarına sınırlı yansıdığı, ancak 2Ç26'da daha belirgin katkı sağlamasının beklendiği anlaşılmaktadır.

Orta vadede ise Kardemir'in yatırım hikâyesi; yüksek fırın verimliliğindeki artış, SDM2 ve PCI/PCR yatırımları, ray-teker-profil gibi katma değerli ürünlerin toplam satışlar içindeki payının artması ve entegre üretim yapısının sağladığı maliyet avantajı üzerine şekillenmektedir. Hurda, petrol ve navlun maliyetlerindeki yükselişin ithal ürün rekabetini sınırlaması da şirketin yurtiçi pazardaki göreceli konumunu desteklemektedir. Bu çerçevede, talep koşullarının canlı kalması halinde şirketin operasyonel kârlılığında kademeli iyileşmenin devam edebileceği değerlendirilmektedir.

**UYARI NOTU:**

**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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.**

**Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.**

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5**
**ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com**