

# Kardemir

## Beklentilerin Üzerinde Net Kâr...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Kardemir (KRDMD), enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç26'da 25mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, beklentimizin ve piyasa medyan beklentisinin aksine pozitif bölgede gerçekleşmiştir. Şirket, 1Ç25'te 1.939mn TL net zarar açıklamıştı. Şirket'in net kâra geçişinde, yıllık bazda iyileşen operasyonel kârlılık ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK performansı etkili oldu. Ayrıca Şirket'in 1Ç25'te 175,5mn TL seviyesinde bulunan net parasal kazançların 1Ç26'da 543,8mn TL seviyesine yükselmesi, azalan ertelenmiş vergi gideri (1Ç25'te 1.293mn TL'ye karşılık 1Ç26'da 704mn TL seviyesine gerilemesi) ve azalan kur farkı giderleri net kar rakamını destekledi.

Kardemir'in 1Ç26 net satış gelirleri yıllık bazda %18,0 çeyreklik bazda %14,4 düşüşle 15.475mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış gelirleri beklentimiz olan 17.871mn TL'nin %13 altında, piyasa medyan beklentisi olan 15.995mn TL'nin ise %3 altında geldi. Satış gelirlerindeki düşüşte satış hacimlerindeki düşüş etkili oldu. Şirket'in ürün satış hacmi 1Ç26'da yıllık bazda %11,6 azalarak 561,7 bin ton seviyesine gerilemiştir. Ürün kırımında, ham çelik satış hacmi yıllık bazda %7,4 düşüşle 259,7 bin ton, haddelenmiş çelik satış hacmi ise %15,0 düşüşle 302,0 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK rakamı 1Ç26'da 1.960mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı, beklentimiz olan 1.836 mn TL'nin %7 üzerinde, piyasa medyan beklentisi olan 1.863mn TL'nin ise %5 üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık bazda %34,9 artış gösterirken, çeyreklik bazda %24,6 gerilemiştir. Şirket'in 1Ç25'teki %5,0 seviyesinde bulunan brüt kar marjı 1Ç26'da %8,6 seviyesine yükselirken, operasyonel kâr marjı da aynı dönemde %2,9'dan %6,3'e yükselmiştir. Buna karşın, çeyreklik bazda brüt kâr marjı %11,6'dan %8,6'ya, operasyonel kâr marjı ise %9,3'ten %6,3'e gerilemiştir. Şirket'in FAVÖK marjı ise 1Ç25'teki %7,7 seviyesinden 1Ç26'da %12,7 seviyesine yükselmiş, ancak 4Ç25'teki %14,4 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Operasyonel marjlarda yıllık bazda iyileşmede, maliyet tarafındaki görece dengelenme ve marj yapısındaki toparlanma etkili olmuştur. Bununla birlikte, çeyreklik bazda FAVÖK ve marjlarda görülen gerileme, operasyonel toparlanmanın halen kademeli seyrettiğine işaret etmektedir.

TUT  
Hedef Fiyat: 45,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 30,91 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %11

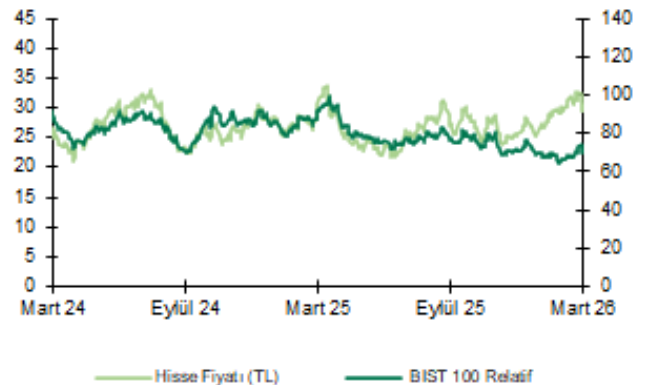
	TL	US\$
Fiyat	40,52	0,90
BİST 100	15.063	333
US\$ (MB Alış):	45,27	
52 Hafta Yüksek:	40,52	0,90
52 Hafta Düşük:	21,74	0,55
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI /KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	31.615		700
Halka Açık PD (TL Mn):	28.137		623

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	17,9	71,0	60,4
US\$ Getiri (%):	16,2	46,0	52,3
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	5,9	5,3	19,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.604,59		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	38,07		

Beta	1,19
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,40
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,22

Ortaklık Yapısı	%
Kardemir Grup A	21,1
Kardemir Grup B	10,5
Kardemir Grup D	68,4
Toplam	100,0



**Sektörel görünüm...** Küresel çelik sektöründe arz fazlası ve dampingli ihracat kaynaklı fiyat baskısı 2026 yılı başında da devam etmektedir. Çin kaynaklı düşük fiyatlı arzın küresel piyasalarda referans fiyatları aşağı çekmeye devam etmesi, özellikle Türkiye gibi ithalata açık pazarlarda rekabeti artırmaktadır. Son dönemde çelik fiyatlarında gözlenen sınırlı toparlanma ve sipariş akışındaki iyileşme sinyalleri, özellikle yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerine ilişkin görünümü desteklemektedir. Öte yandan, artan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki oynaklık, üretim maliyetleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede, marj toparlanmasının kademeli ve zamana yayılan bir süreç olacağını öngörmeye devam ediyoruz.

**Bilanço tarafında,** Kardemir'in net borç pozisyonu 2025 yıl sonundaki 6.666 mn TL seviyesinden 1Ç26 sonunda 3.973 mn TL seviyesine gerilemiştir. Net borçtaki düşüşte, finansal borçlardaki azalış ve hazır değerlerdeki artış etkili olmuştur. Şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosu 1Ç26 sonunda 0,5x seviyesine gerileyerek (YS25:0,80) düşük kaldıraç görünümünü korumuştur.

**Genel değerlendirme...** Kardemir'in 1Ç26 finansal sonuçlarını, net kârın beklentilerin aksine pozitif bölgede gerçekleşmesi, FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde oluşması ve net borçlulukta görülen iyileşme nedeniyle genel olarak olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, net satış gelirlerinin beklentilerimizin altında kalması, satış hacimlerindeki gerileme ve çeyreklik bazda marjlarda gözlenen normalleşme, operasyonel toparlanmanın henüz kademeli ve dengeli bir görünüm sergilediğine işaret etmektedir.

**Şirket'in 1Ç26 finansal sonuçları sonrasında,** Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 30,91 TL'den 45,00 TL seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız mevcut piyasa fiyatına göre yaklaşık %11 getiri potansiyeline işaret ederken, tavsiyemizi "TUT" olarak sürdürüyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzda, beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK performansı, net kârın beklentilerin aksine pozitif bölgede oluşması ve net borçlulukta görülen iyileşme etkili olmuştur. Buna karşın, satış gelirlerindeki zayıf seyir, çeyreklik bazda marjlarda görülen normalleşme ve çelik piyasasına ilişkin talep/fiyatlama belirsizlikleri nedeniyle temkinli duruşumuzu koruyoruz.

**Tablo 1: Finansallar**

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>18.861</b>	<b>15.475</b>	<b>-18,0%</b>	<b>18.069</b>	<b>-14,4%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>937</b>	<b>1.329</b>	<b>41,9%</b>	<b>2.102</b>	<b>-36,8%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>5,0%</i>	<i>8,6%</i>		<i>11,6%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>544</b>	<b>973</b>	<b>79,0%</b>	<b>1.683</b>	<b>-42,2%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>2,9%</i>	<i>6,3%</i>		<i>9,3%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>1.453</b>	<b>1.960</b>	<b>34,9%</b>	<b>2.599</b>	<b>-24,6%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,7%</i>	<i>12,7%</i>		<i>14,4%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>-1.939</b>	<b>25</b>	<b>A.D.</b>	<b>-751</b>	<b>A.D.</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-10,3%</i>	<i>0,2%</i>		<i>-4,2%</i>	

*Kaynak: Fınet Şeker Yatırım Araştırma*

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12K	2026/03K	%Değ
Maddi Duran Vartıklar	98.365	98.246	(0)
Maddi Olmayan Duran Vartıklar	394	426	8
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	801	731	(9)
Ticari Alacaklar	8.602	9.084	6
Hazır Değerler	2.923	4.216	44
Diğer Kısa Vadeli Vartıklar	28.719	28.494	(1)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>139.803</b>	<b>141.198</b>	<b>1</b>
Uzun Vadeli Borçlar	2.347	1.997	(15)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.987	16.912	6
Kısa Vadeli Borçlar	7.242	6.192	(14)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	15.211	14.632	(4)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.862	8.049	37
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>46.649</b>	<b>47.783</b>	<b>2</b>
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>93.154</b>	<b>93.415</b>	<b>0</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>139.803</b>	<b>141.198</b>	<b>1</b>

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03K	2026/03K	%Değ
Net Satışlar	18.861	15.475	(18)
SMM	17.925	14.146	(21)
Brüt Kâr	937	1.329	42
Faaliyet Giderleri	393	356	(9)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(675)	757	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(1.218)	(216)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	24	45	84
Finansman Gelir/(Gider)	(187)	(446)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	176	544	210
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	19	7	(60)
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>(643)</b>	<b>907</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	1.296	882	(32)
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>(1.939)</b>	<b>25</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	0	0	(8)
Ana Ortaklık Payları	(1.939)	25	A.D.

KRDMD

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

# Şeker Yatırım

## 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 güvenilirliğine 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 34330 Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)