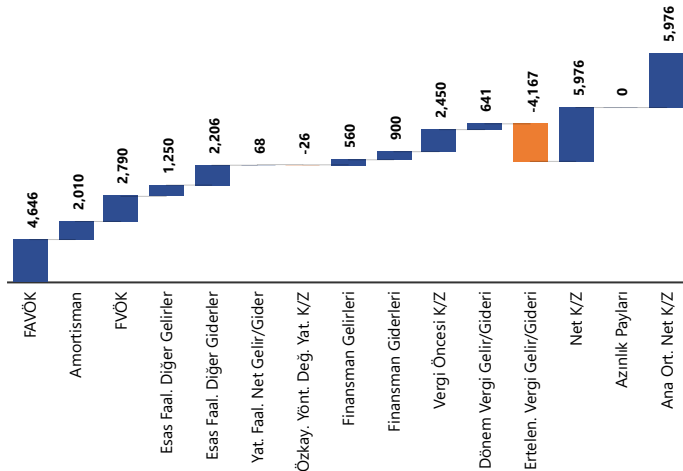


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek



KRDMD'nin 2Ç26 finansal sonuçları marj tarafında belirgin bir toparlanmaya işaret etti. Net satışlar 20,8 milyar TL ile 2Ç25'teki 19,3 milyar TL seviyesine göre %7,7 artarken, brüt kar %89,8 büyüyerek 2,0 milyar TL'ye ulaştı; brüt kar marjı %5,5'ten %9,6'ya yükseldi. Net kar 5,9 milyar TL olarak gerçekleşti; bunun büyük bölümü, 4,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin de katkısıyla, dönem içindeki operasyonel iyileşmenin ötesinde bir görünüm sunmaktadır.

Yarıyıl bazında net satışlar 37,4 milyar TL'ye gerilerken (-%5,4), FAVÖK %49,4 büyüyerek 4,75 milyar TL'ye ulaştı; FAVÖK marjı %8,05'ten %12,72'ye, ton başına FAVÖK 49 dolardan 80 dolara yükseldi. Sıvı çelik kapasite kullanımı %73,4'ten %77,4'e çıkarken, 3 Nisan 2026'da devreye alınan 2 No'lu Sürekli Döküm Makinesi'nin açtığı kapasite ağırlıklı olarak düşük katma değerli kütüğe aktı: haddelenmiş ürün satışları %5,8 geriledi, haddelenmiş payı %57,9'dan %53,5'e indi. Bilanço tarafında akreditif dahil net borç 14,5 milyar TL; kredilerin tamamı ABD Doları cinsinden ve ağırlıklı ortalama etkin faiz %5,00-8,56 aralığında.

Şirketin büyüme hikayesinin temel sürükleyicisi, 1,25 milyon ton kapasiteli SDM#2'nin sıvı çelik kapasite kullanım oranı üzerindeki etkisidir; 3,5 milyon tonluk kapasite sabit kalmakla birlikte döküm darboğazının açılması kullanım oranının kademeli yükselmesine imkan tanımakta ve değerlememizde büyümenin ana kaynağını oluşturmaktadır. Devam eden haddehane yatırımları (Kocks Block, Kalın Yuvarlak, Ray-Profil tav fırını) artan tonajı haddelenmiş ürüne yönlendirmeyi hedeflese de katkıları sınırlıdır ve mevcut 1,98 milyon tonluk haddehane kapasitesi bir tavan oluşturmaktadır. PCI tesisi, pota fırını ve hava ayırıştırma yatırımlarının birim maliyet kazanımları ile atıl kapasitede çalışan demiryolu tekeri tesisi, şirket tarafından niceliksel hedef açıklanmadığından değerlememize dahil edilmemiş, modelin dışında kalan yukarı yönlü opsiyonallite olarak bırakılmıştır. 2027'de yürürlüğe girecek indirimli kurumlar vergisi (%25'ten %12,5'e) serbest nakit akışında kalıcı bir katalizör oluştururken, AB Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması entegre yüksek fırın rotası nedeniyle yapısal bir dezavantaj yaratmakta; ihracat payının düşük olması (%2,5) doğrudan etkiyi sınırlasa da 20,7 milyar TL'lik net döviz açık pozisyonu kur duyarlılığını yüksek tutmaktadır.

Değerleme tarafında, sıvı çelik kapasite kullanımındaki yükseliş, 2027'den itibaren geçerli indirimli vergi oranı ve TÇÜD'e göre 1Y26'da %6,6 artan yurt içi tüketim, hissenin orta vadeli potansiyelini destekleyen temel unsurlardır. Bu doğrultuda belirlediğimiz 54,90 TL hedef fiyat, 45,62 TL'lik kapanışa göre %20 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. 0,44 seviyesindeki PD/DD çarpanı ile değerlememize dahil edilmeyen verimlilik yatırımları ve demiryolu tekeri kapasitesi ilave destekleyici unsurlardır. Buna karşılık, kapasite kullanımının hedeflenen seviyeye ulaşmaması, hammadde fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketler ve haddelenmiş ürün payındaki toparlanmanın gecikmesi başlıca risk unsurlardır.

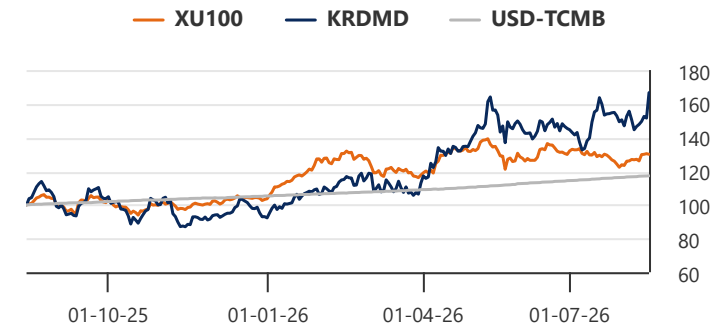
Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
54,90₺	45.62₺	%20	TUT

Hisse Bilgileri	
Sektör	Metal Ana Sanayi
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	1,140
Özkaynaklar (Mn TL)	108,344
Piyasa Değeri (Mn TL)	35,594
Halka Açıklık Oranı (%)	89.0
Fiyat Kazanç	12.0
PD/DD	0.5

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	99.3	775
HİSSE GERİ ALIM	0.7	5

Fiyat & Performans		Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat	En Düşük	39.20	38.70	23.50
	En Yüksek	45.62	45.62	47.00
	Ortalama	42.05	41.87	32.23
Getiri	KRDMD	13.7%	6.7%	66.6%
	BİST100 - Göreceli	11.1%	5.5%	28.2%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	2Ç25	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	39,497	37,353	-5.4%	19,313	20,793	7.7%
Brüt Kar	2,057	3,424	66.5%	1,054	2,001	89.8%
Esas Faaliyet Karı	1,199	2,636	119.8%	617	1,594	158.2%
FAVÖK	3,081	4,646	50.8%	1,525	2,548	67.1%
Net Kar/Zarar	-336	5,976	-	1,739	5,949	242.2%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	5.2%	9.2%	4.0 yp	5.5%	9.6%	4.2 yp
EFK Kar Marjı	3.0%	7.1%	4.0 yp	3.2%	7.7%	4.5 yp
FAVÖK Marjı	7.8%	12.4%	4.6 yp	7.9%	12.3%	4.4 yp
Net Kar Marjı	-0.9%	16.0%	16.8 yp	9.0%	28.6%	19.6 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	51,773	40.4%	45,528	36.8%	44,725	29.6%	47,346	30.8%	5.9%
Nakit ve Benzerleri	3,078	2.4%	3,688	3.0%	4,511	3.0%	7,006	4.6%	55.3%
Ticari Alacaklar	7,850	6.1%	7,528	6.1%	9,721	6.4%	8,941	5.8%	-8.0%
Stoklar	28,821	22.5%	26,444	21.4%	25,843	17.1%	24,129	15.7%	-6.6%
Duran Varlıklar	76,498	59.6%	78,118	63.2%	106,375	70.4%	106,601	69.2%	0.2%
Finansal Yatırımlar	10	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	0.0%
Maddi Duran Varlıklar	75,436	58.8%	76,834	62.1%	105,137	69.6%	105,450	68.5%	0.3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	398	0.3%	418	0.3%	456	0.3%	534	0.3%	16.9%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	128,271	100.0%	123,646	100.0%	151,100	100.0%	153,947	100.0%	1.9%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	38,182	29.8%	32,574	26.3%	30,898	20.4%	33,871	22.0%	9.6%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0.0%	9,190	7.4%	5,621	3.7%	4,680	3.0%	-16.8%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,535	2.0%	1,186	1.0%	1,005	0.7%	997	0.6%	-0.8%
Ticari Borçlar	26,575	20.7%	17,789	14.4%	15,658	10.4%	20,338	13.2%	29.9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,613	7.5%	12,686	10.3%	20,236	13.4%	11,733	7.6%	-42.0%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	529	0.4%	2,635	2.1%	2,137	1.4%	2,051	1.3%	-4.0%
Toplam Yükümlülükler	47,795	37.3%	45,260	36.6%	51,134	33.8%	45,603	29.6%	-10.8%
Toplam Özkaynaklar	80,476	62.7%	78,386	63.4%	99,967	66.2%	108,344	70.4%	8.4%
Ödenmiş Sermaye	2,034	1.6%	1,506	1.2%	1,220	0.8%	1,140	0.7%	-6.6%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	58,172	45.4%	53,499	43.3%	51,521	34.1%	51,543	33.5%	0.0%
Net Dönem Karı veya Zararı	-3,263	-2.5%	-336	-0.3%	26	0.0%	5,976	3.9%	22,672.8%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	128,271	100.0%	123,646	100.0%	151,100	100.0%	153,947	100.0%	1.9%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	43,354	100.0%	39,497	100.0%	16,561	100.0%	37,353	100.0%	-5.4%
Satışların Maliyeti	40,716	93.9%	37,441	94.8%	15,138	91.4%	33,930	90.8%	-9.4%
Brüt Kar (Zarar)	2,637	6.1%	2,057	5.2%	1,422	8.6%	3,424	9.2%	66.5%
Faaliyet Giderleri	798	1.8%	858	2.2%	381	2.3%	788	2.1%	-8.1%
Genel Yönetim Giderleri	616	1.4%	666	1.7%	288	1.7%	615	1.6%	-7.6%
Pazarlama Giderleri	182	0.4%	192	0.5%	93	0.6%	173	0.5%	-10.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1,839	4.2%	1,199	3.0%	1,041	6.3%	2,636	7.1%	119.8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2,634	6.1%	1,898	4.8%	797	4.8%	1,250	3.3%	-34.2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	4,925	11.4%	3,627	9.2%	1,028	6.2%	2,206	5.9%	-39.2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-452	-1.0%	-530	-1.3%	810	4.9%	1,679	4.5%	a.d.
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	3,620	8.4%	3,081	7.8%	2,098	12.7%	4,646	12.4%	50.8%
Faaliyet Karı veya Zararı	-452	-1.0%	-530	-1.3%	810	4.9%	1,679	4.5%	a.d.
Finansman Gelirleri	832	1.9%	763	1.9%	242	1.5%	560	1.5%	-26.6%
Finansman Giderleri	2,481	5.7%	1,032	2.6%	719	4.3%	900	2.4%	-12.8%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-1,785	-4.1%	17	0.0%	971	5.9%	2,450	6.6%	13,914.5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-3,263	-7.5%	-336	-0.9%	26	0.2%	5,976	16.0%	a.d.

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	1.9%	3.5%	6.2%	5.0%	5.5%	9.1%	11.6%	8.6%	9.6%
EFK Marjı (Çeyreklik)	-0.1%	1.6%	3.9%	2.9%	3.2%	6.9%	9.3%	6.3%	7.7%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	4.3%	5.2%	8.0%	7.7%	7.9%	11.1%	14.4%	12.7%	12.3%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-8.4%	-6.7%	0.9%	-10.3%	9.0%	-4.2%	-4.2%	0.2%	28.6%
Özsermaye Karlılık	3.8%	4.8%	-5.8%	-6.5%	-2.2%	-1.3%	-2.4%	0.1%	4.5%
Aktif Karlılık	2.4%	3.0%	-3.6%	-4.0%	-1.4%	-0.8%	-1.5%	0.1%	3.0%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	-21.3%	-18.8%	-32.6%	-14.5%	-2.2%	-17.2%	-2.8%	-18.0%	7.7%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	-	-	153.2%	-68.8%	-	248.0%	134.4%	79.0%	158.2%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	23.3%	25.1%	31.2%	5.5%	9.4%	-3.4%	-2.2%	-9.5%	-6.8%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	-85.1%	68.9%	21.6%	-43.9%	79.5%	74.9%	75.6%	34.9%	671%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-	-	-97.9%	-	-	-	-	-	242.2%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	6.4%	14.6%	15.3%	23.5%	28.7%	27.0%	20.6%	171%	16.9%
Toplam Borç / Özsermaye	59.4%	64.4%	59.4%	60.3%	57.7%	55.8%	50.1%	51.2%	42.1%
Net Borç / FAVÖK	-0.5%	-0.3%	0.0%	0.4%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%
Cari Oran	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	34.7%	37.7%	37.5%	37.6%	37.4%	38.3%	40.8%	44.2%	45.0%
Stok Devir Süresi (Gün)	101.8%	107.9%	120.9%	123.4%	122.4%	129.1%	129.5%	137.2%	133.1%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	93.6%	97.2%	108.9%	102.3%	93.6%	90.5%	83.0%	86.3%	89.0%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	43.0%	48.4%	49.5%	58.7%	66.2%	76.9%	87.3%	95.2%	89.2%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.