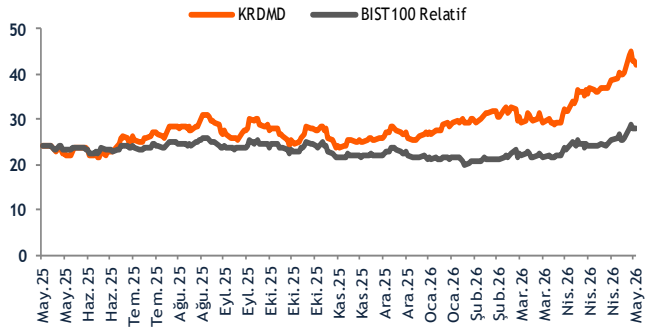
Toplantı Notu | Kardemir

18 Mayıs 2026 Pazartesi

Şirket - Hisse kodu	:	Kardemir (D) - KRDMD
Sektör	:	Demir, Çelik Temel
Piyasa değeri (mn TL)	:	32.754
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	:	2201,1
Hisse adedi (mn)	:	780,2
Hisse fiyatı (TL)	:	41,98
Hedef fiyat (TL)	:	52,60
Beta	:	1,15
HAO (%)	:	89%

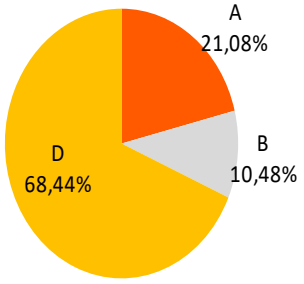
Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	15,1	33,3	74,5
Rölatif %	14,2	31,5	15,9
En Yüksek (TL)	44,92	44,92	44,92
En Düşük (TL)	35,72	28,92	21,74

mln TL	2024/12	2025/12	2025/03	2026/03
Ciro	73.954	66.719	18.861	15.475
Faaliyet karı	2.548	3.709	544	973
FAVÖK	5.481	6.834	1.453	1.960
Net kar	-3.968	-1.680	-1.939	25
Brüt marj (%)	5,4	7,8	5,0	8,6
FAVÖK marjı (%)	7,4	10,2	7,7	12,7
Net kar marjı (%)	a.d.	a.d.	a.d.	0,2
Net borç	2.441	6.348	5.046	3.646
Defter Değeri	67.325	93.154	55.068	93.415
Toplam Aktifler	107.291	139.803	88.287	141.198

Ortaklık Yapısı



Analist	:	Hande İrem YILDIZ
İletişim	:	0212 352 35 77
E-mail adresi	:	vkyarastirma@vakifyatirim.com.tr

Demir Çelik Sektörü Küresel ve Türkiye Mevcut Görünüm- 2026 yılının ilk çeyreğinde küresel ham çelik üretimi yıllık %2,3 oranında gerileyerek 459,2 mn ton olarak gerçekleşti. Çin'de 1Ç26'da gayrimenkul ve inşaat sektöründeki durgunluk nedeniyle üretim geçen yılın ilk çeyreğine göre %4,6 azalışla 247,5 mn tona geriledi. Çin dışındaki ülkelerin toplam üretimi ise yıllık %0,5 artışla 211,7 mn tona ulaştı. Türkiye'nin ham çelik üretimi Ocak- Mart 2026 döneminde yıllık %5,3 artışla 9,7 mn ton olarak kaydedilirken, küresel ölçekte en çok çelik üreten yedinci ülke konumunu korudu. Türkiye nihai mamul tüketimi ise yılın ilk çeyreğinde yıllık %8,9 artışla 9,9 mn tona ulaştı. Türkiye'nin çelik ihracatı, yılın ilk üç ayında geçen yılın aynı dönemine göre %6,8 azalışla 3,5 mn ton seviyesinde gerçekleşirken, aynı dönemde ihracat değeri de %9,4 düşüşle 2,3 mlr $ oldu. İthalat aynı dönemde yıllık %2,6 artışla 4,3 mn tona yükselirken; ithalat değeri %1,5 gerileyerek 3 mlr $ olarak kaydedildi. 1Ç26'da hammadde fiyatları incelendiğinde; Avustralya menşeli koklaşabilir kömür fiyatı 235 $ (1Ç25: 185 $), demir cevheri fiyatları 104 $ (1Ç25: 103 $) ve hurda fiyatları ise 372 $ (1Ç25: 356 $) olarak gerçekleşti.

Üretim ve Satış Faaliyetleri- Şirketin üretim faaliyetleri incelendiğinde; 1Ç25 döneminde 608 bin ton olan net mamul üretimi, bu yılın aynı döneminde yıllık %5 artışla 641 bin ton seviyesine ulaştı. Operasyonel verimliliğin bir göstergesi olan kişi başı çelik üretimi ise bu dönemde 606 tondan 644 tona yükseldi. Toplam satış hacmi 1Ç26'da yıllık %12 daralmayla 562 bin ton (1Ç25: 636 bin ton) oldu. Satış kırılımı incelendiğinde; ramazan ayındaki sevkiyat yavaşlamaları nedeniyle ham çelik satışları yıllık %7 azalarak 260 bin tona gerilerken, haddelenmiş çelik satışları da %15 kayıpla 302 bin tona indi. Ürün fiyatlarında ise 1Ç25'te 497 $ olan kütük ortalama satış fiyatı 1Ç26'da 506 $'a yükseldi. Önceki yılın aynı döneminde 568 $ olan nervürlü inşaat demiri fiyatına karşılık 1Ç26 döneminde 569 $, kangal çelik 574 $ (1Ç25: 567 $), profil ise 722 $ (1Ç25: 723 $) seviyelerinde fiyatlandı.

Finansal Görünüm- 2026 yılının ilk çeyreğinde şirketin toplam satış gelirleri, yıllık %18 azalışla 15,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Bu gerilemede, özellikle Çin'in küresel piyasaya sunduğu yüksek ürün arzının çelik fiyatlarını baskılaması ve ramazan ayı nedeniyle sevkiyatlarda yaşanan yavaşlamanın satış hacmini aşağı çekmesi etkili oldu. Maliyet yönetimindeki yapısal iyileşmeler sayesinde FAVÖK, ilk çeyrekte yıllık %35 artışla 2,0 mlr TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı ise yıllık 5 puan artışla %12,7 seviyesinde gerçekleşirken, ton başı FAVÖK rakamı 81 $/ton (4Ç25: 91 $/ton, 1Ç25: 50 $/ton) olarak kaydedildi. Şirket yönetimi, sevkiyatlarda ve ürün talebinde yaşanan bu gerilemenin kalıcı bir satış yavaşlamasına işaret etmediğini ve önümüzdeki dönemde normalleşen operasyonlarla birlikte FAVÖK marjındaki toparlanmanın ve gelirlerdeki artış trendinin devam etmesinin beklendiğini belirtti. Ayrıca, demir yolu tekeri, ray ve profil gibi yüksek katma değerli ürünlerin teslimatlarının artmasıyla ton başına karlılığın yılın devamında yukarı yönlü seyretmesinin beklendiği ifade edildi. Kardemir, 1Ç26'da satış gelirleri düşmesine rağmen hammadde maliyetlerinin azalması ve net parasal pozisyon kazancı sayesinde 25 mn TL net kar açıkladı.

Yatırımlar- 2025 yılında, üretim kapasitesini artırmak ve daha yüksek katma değerli ürün gamına geçişi desteklemek amacıyla hayata geçirilen Sürekli Döküm Makinesi (SDM-2), vakum tesisi ve diğer

modernizasyon yatırımlarının etkisiyle yatırım harcamaları kaynaklı yaklaşık 150 mn $ nakit çıkışı gerçekleştirildi. Şirketin stratejik yatırımları kapsamında yer alan SDM-2 ve yeni PCI tesisi projeleri devam ederken, üretim verimliliğini artırmaya yönelik teknolojik dönüşüm çalışmaları da sürdürülmektedir. Şirket yönetimi, SDM-2'nin devreye alındığını, fine-tuning (ince ayar) sürecinin devam etmekte olduğunu ve bayram sonrası 1 No'lu Sürekli Döküm Tesisi olarak faaliyete geçmesinin hedeflendiğini paylaştı. PCI tesisi yatırımının; yüksek fırın verimliliğini artırırken, kok kömürü tüketimini düşürerek hem karbon emisyonunun azaltılmasında hem de yakıt maliyetlerinin optimize edilmesinde avantaj sağlayacağı ifade edildi. Çevre yatırımları kapsamında biyolojik atık su arıtma tesisinin modernizasyonunda sona yaklaşılırken, arıtılmış suyun yeniden kullanımı ve çevresel sürdürülebilirlik hedeflenmektedir. Çubuk Kangal Haddehanesi'nde planlanan Kocks Block yatırımı ise olgunlaşma aşamasına gelmiş olup, tamamlandığında ürün kalitesi ve ölçü hassasiyetine önemli katkı sağlaması beklenmektedir. Mevcut tesislerde karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik çalışmalar yapılmaktadır. Özellikle karbonun ana kaynağı olan yüksek fırınlarda emisyonların düşürülmesi öncelikli hedef olarak ele alınmaktadır. Ray profil haddehanesi gibi diğer yatırımların ise proje ve planlama aşamasında olduğu ve bir kısmında saha hazırlıkları ve teknik çalışmalar sürerken, bir kısmında ise yatırım süreçlerinin başlatılmasına yönelik değerlendirme ve hazırlık faaliyetlerinin devam etmekte olduğu ifade edildi. 2026 yılının ilk çeyreğinde yaklaşık 16 mn $ seviyesinde yatırım harcaması yapıldığı ve devam eden stratejik, çevresel ve verimlilik odaklı projeler kapsamında yıl sonu toplam yatırım harcamalarının 80-85 mn $ seviyesinde gerçekleşmesinin planlandığı belirtildi.

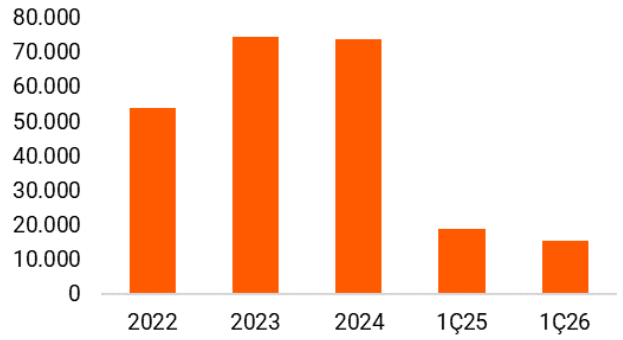
Kardemir (D) payları son bir ayda BIST 100 endeksine %17,3 oranında daha iyi performans göstermiş olup, 2026 yıl sonu tahminlerimize göre 4,9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Toplantı Notu | Kardemir

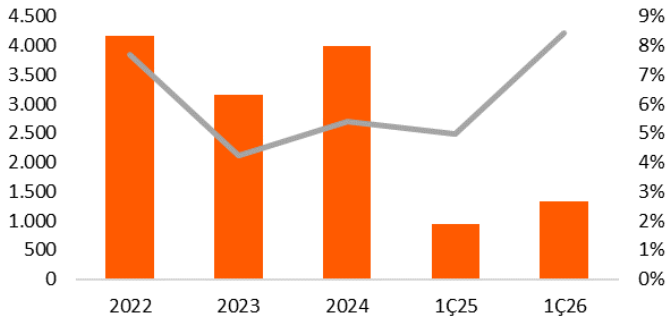
18 Mayıs 2026 Pazartesi

Gelir ve Karlılık Verileri (mn TL)

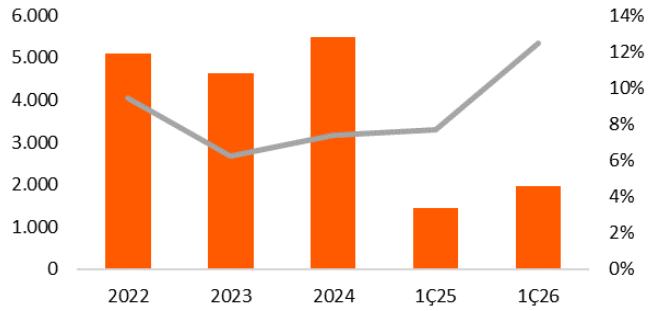
Satış Gelirleri Gelişimi



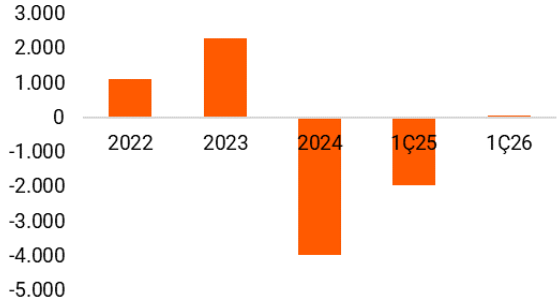
Brüt Kar ve Marj Gelişimi



FAVÖK ve Marj Gelişimi



Net Kar Gelişimi



Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. 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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.