KARDEMİR 3Ç2026 Sonuçları

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Kardemir'in Net Dönem Karı Beklentilerin Altında..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 53,50TL

Reuters/Bloomberg	**KRDMD.IS/KRDMD.TI**	
Sektör	Demir-Çelik	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	36,72 TL	0,74 USD
BİST 100	11.333 TL	227 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*49,94*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	23,82 TL	47,48 TL

Kardemir D	
Hisse Adedi (mn)	780
Piyasa Değeri (mn TL)	28.650
Net Borç (mn TL)	-2.098
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	91,9%
Halka Açıklık	89,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,3%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,7%

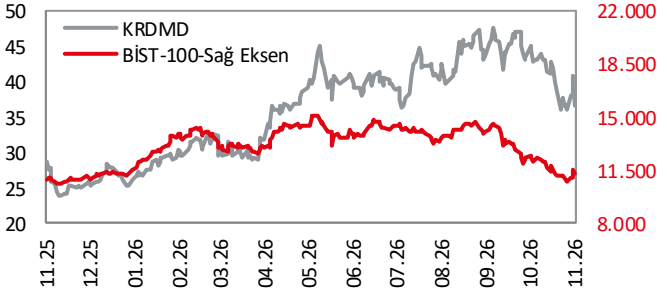
Kardemir D	**1 Aylık**	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
TL Getiri	-18,4%	-13,8%	32,6%
BİST-100	-8,9%	-17,3%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-10,4%	4,2%	28,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			1.522

Kardemir Grubu (mn TL)	**3Ç2025**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Net Satış	20.832	21.136	1,5%
Brüt Kar	1.901	1.641	-13,7%
Faaliyet Karı /Zararı	714	271	-62,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-885	269	a.d.

Kardemir D	**F/K**	**FD/FAVÖK**
KRDMD	7,3	3,9
BİST-100	10,3	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	20,2	7,9

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	**Pay Oranı**
Diğer	99,9%
Hisse Geri Alım	0,1%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 05.11.2026 verileri kullanılmıştır.

Kardemir Grubu, 3Ç2026'da 269mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 885mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Açıklanan kar, 864mn TL'lik piyasa beklentisinin ve 903mn TL'lik bizim beklentimizin oldukça altında kalmıştır. Sapmada, ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı giderinin artması ve parasal kazanç kaleminin sınırlı kalması belirleyici olmuştur.

Şirket'in satış gelirleri, esas ürün satış hacmindeki %10,5'lik artışın desteğiyle yıllık bazda %1,5 büyüyerek 21.136mn TL'ye yükselmiştir. Satış hacmi 710bin tona (3Ç2025: 642bin ton) ulaşırken, ham çelik satışlarında %24'lük büyüme izlenmiştir. Brüt kar yıllık bazda %13,7 azalarak 1.641mn TL'ye gerilerken, brüt kar marjı 1,4 puan daralarak %7,8 olmuştur. Operasyonel giderler %7,6 azalarak 423mn TL'ye inerken, diğer faaliyetlerden kaynaklanan net giderin 729mn TL'den 947mn TL'ye yükselmesiyle faaliyet karı 714mn TL'den 271mn TL'ye gerilemiştir. FAVÖK 2.341mn TL olurken (3Ç2025: 2.353mn TL), FAVÖK marjı %11,1 olarak gerçekleşmiştir. Ton başına FAVÖK ise yaklaşık 69 USD/ton seviyesinde hesaplanmıştır (3Ç2025: 69 USD/ton; 2Ç2026: 81 USD/ton).

Geçen yılın aynı dönemindeki 1.500mn TL'lik net finansman giderinin bu çeyrekte 148mn TL'ye gerilemesi karlılığı desteklemiştir. Diğer taraftan, net parasal pozisyon kazancı 550mn TL'den 142mn TL'ye düşerken, 35mn TL net vergi gideri kaydedilmiştir (3Ç2025: 700mn TL net vergi gideri). Böylece ana ortaklık net dönem karı 269mn TL olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrek karıyla birlikte Kardemir'in 9A2026 ana ortaklık net dönem karı 6.578mn TL'ye ulaşmıştır (9A2025: 1.239mn TL zarar).

Güçlü nakit akışı ve finansal borçların azaltılmasının etkisiyle Kardemir Grubu'nun 2Ç2026 sonundaki 317mn TL'lik net borç pozisyonu, 3Ç2026 sonunda 2.098mn TL net nakit pozisyonuna dönüşmüştür.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	3Ç26-2Ç26 %Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
SATIŞLAR	**20.832**	**21.950**	**21.136**	**1,5%**	**-3,7%**	**62.530**	**60.570**	**-3,1%**
Satışların maliyeti (-)	18.931	19.838	19.495	3,0%	-1,7%	58.457	55.315	-5,4%
BRÜT KAR/ZARAR	**1.901**	**2.113**	**1.641**	**-13,7%**	**-22,3%**	**4.072**	**5.255**	**29,0%**
Operasyonel Giderler	**458**	**430**	**423**	**-7,6%**	**-1,5%**	**1.363**	**1.255**	**-7,9%**
Genel yönetim giderleri (-)	355	345	331	-6,8%	-4,0%	1.058	980	-7,3%
Pazarlama giderleri (-)	103	85	92	-10,3%	8,8%	306	275	-10,1%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**1.443**	**1.683**	**1.218**	**-15,6%**	**-27,6%**	**2.709**	**4.000**	**47,7%**
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-729	-766	-947	a.d.	a.d.	-2.554	-1.957	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**714**	**918**	**271**	**-62,1%**	**-70,5%**	**155**	**2.044**	**a.d.**
FAVÖK*	**2.353**	**2.732**	**2.341**	**-0,5%**	**-14,3%**	**5.710**	**7.355**	**28,8%**
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	32	20	41	26,5%	99,0%	91	112	23,4%
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	19	-36	-1	a.d.	a.d.	55	-29	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	**765**	**902**	**310**	**-59,5%**	**-65,6%**	**301**	**2.127**	**a.d.**
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.500	145	-148	a.d.	a.d.	-1.785	-506	a.d.
Parasal kazanç	550	514	142	-74,2%	-72,4%	1.317	1.270	-3,6%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**-185**	**1.562**	**304**	**a.d.**	**-80,5%**	**-166**	**2.890**	**a.d.**
Vergi gideri/geliri (-)	700	-4.719	35	-95,0%	a.d.	1.073	-3.687	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**-885**	**6.281**	**269**	**a.d.**	**-95,7%**	**-1.239**	**6.578**	**a.d.**
FİNANSAL ORANLAR	**3Ç25**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Değ.**	**Değ.**	**9A2025**	**9A2026**	**Değ.**
Brüt Kar Marjı	9,1%	9,6%	7,8%	-1,4%	-1,9%	6,5%	8,7%	2,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,9%	7,7%	5,8%	-1,2%	-1,9%	4,3%	6,6%	2,3%
Faaliyet Kar Marjı	3,4%	4,2%	1,3%	-2,1%	-2,9%	0,2%	3,4%	*a.d.*
FAVÖK Marjı	11,3%	12,4%	11,1%	-0,2%	-1,4%	9,1%	12,1%	3,0%
Net Kar Marjı	a.d.	28,6%	1,3%	a.d.	-27,3%	a.d.	a.d.	*a.d.*

Kaynak: *Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamlı değil *Kıdem Tazminatı Dahildir.*

3Ç2026'da satış miktarı yıllık %10,5 oranında yükseldi...

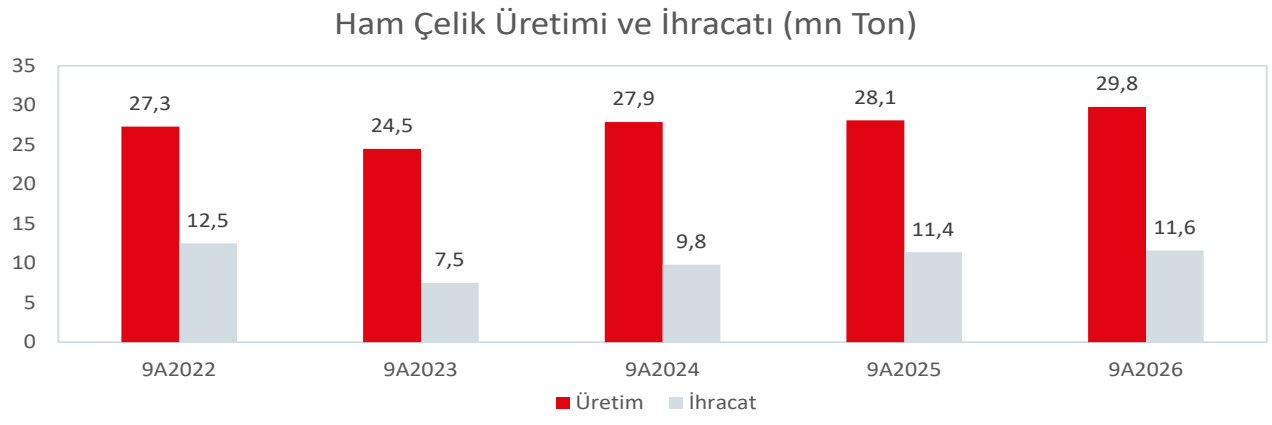
Şirket'in 3Ç2026 döneminde toplam esas ürün satış hacmi yıllık bazda %10,5 artarak 710bin tona ulaşmıştır. Ürün kırılımında, ham çelik satışları %24 artışla 351bin tona yükselirken, haddelenmiş çelik satışları (nervürlü, profil, çubuk-kangal, ray ve demiryolu tekeri) yatay bir seyirle 359bin ton olarak gerçekleşmiştir.

Satış Miktarı (000 Ton)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	3Ç26-3Ç25%Değ	9A2025	9A2026	%Değ
Ham Çelik	283	327	351	*24%*	803	937	*16,7%*
Haddelenmiş Çelik	360	373	359	*-0,1%*	1.076	1.034	*-3,9%*
Net Esas Ürün Satışı	**642**	**699**	**710**	***10,5%***	**1.879**	**1.971**	*4,9%*

Kaynak: *Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamlı değil*

Türkiye'de ham çelik üretimi ve ihracat gelirleri arttı...

Türkiye'de 9A2026 döneminde çelik ürünleri ihracatı yıllık bazda miktar açısından %1,8 artarak 11,6mn tona, değer açısından ise %2,6 yükselerek 7,9 milyar USD'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde Türkiye'nin ham çelik üretimi yıllık %6 artışla 29,8mn ton olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: *TÇÜD, Ziraat Yatırım*

Pay geri alım programı başlatıldı...

Şirket, pay fiyat istikrarının desteklenmesi ve yatırımcıların korunması amacıyla dört ay süreli pay geri alım programı başlatmıştır. Program kapsamında, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %1'ine karşılık gelen azami 11,4mn TL nominal değerli payın geri alınması için en fazla 750mn TL kaynak ayrılmıştır.

Yurt dışından demiryolu tekeri siparişleri alındı...

Şirket, Çek Cumhuriyeti'nde faaliyet gösteren bir müşterisiyle 3mn USD tutarında demiryolu tekeri satış sözleşmesi imzalamıştır. Ayrıca, Cezayir Ulusal Demiryolu Taşımacılığı Şirketi ile toplam 27mn USD tutarındaki Demiryolu Tekeri Tedarik Programı kapsamında ilk sipariş sözleşmesini imzalamıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**45.649**	**49.445**	**8%**
Nakit ve nakit benzerleri	2.786	6.689	140%
Ticari alacaklar	10.403	10.502	1%
Diğer alacaklar	832	525	-37%
Stoklar	26.874	24.178	-10%
Peşin ödenmiş giderler	4.215	6.977	66%
Diğer dönen varlıklar	538	574	7%
DURAN VARLIKLAR	**83.488**	**112.696**	**35%**
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	298	298	0%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	445	268	-40%
Maddi duran varlıklar	82.058	111.306	36%
Maddi olmayan duran varlıklar	443	665	50%
Diğer duran varlıklar	243	158	-35%
TOPLAM AKTİFLER	**129.136**	**162.141**	**26%**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**31.356**	**35.237**	**12%**
K. V. borçlanmalar	8.511	1.744	-80%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	626	1.312	110%
Ticari borçlar	15.785	23.739	50%
Ertelenmiş gelirler	5.497	7.096	29%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	173	a.d.
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	617	666	8%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	41	63	53%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	277	444	60%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**14.869**	**12.207**	**-18%**
Uzun vadeli borçlanmalar	3.320	1.921	-42%
Ticari borçlar	571	0	a.d.
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	2.630	2.742	4%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	8.287	7.542	-9%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	61	2	-96%
ÖZKAYNAKLAR	**82.912**	**114.697**	**38%**
Ödenmiş sermaye	1.140	1.140	0%
Sermaye düzeltme farkları	27.368	27.368	0%
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	-2.121	-2.121	a.d.
Paylara ilişkin primler	2.583	2.583	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-2.396	23.057	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-1.640	-1.185	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.738	2.738	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	56.478	54.538	-3%
Net dönem karı/(zararı)	-1.239	6.578	a.d.
TOPLAM PASİFLER	**129.136**	**162.141**	**26%**

Kaynak: *Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamlı değil*

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları					
(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)					
AL	: %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE**	: %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT**	: %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT	: %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT**	: %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE**	: Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri