

KARDEMİR 1Ç2026 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Kardemir Etkin Maliyet Yönetimiyle Kar Yazmayı Başardı..."

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	42,76 TL 0,94 USD
BİST 100	14.598 TL 322 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	45,31
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	21,74 TL 44,92 TL

Kardemir D

Hisse Adedi (mn)	780
Piyasa Değeri (mn TL)	33.362
Net Borç (mn TL)	3.646
Fiili Dolaşımındaki Pay Oranı	93,0%
Halka Açıklık	89,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	12,3%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	87,7%

Kardemir D	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	18,4%	35,7%	73,7%
BİST-100	3,8%	2,9%	50,5%
BİST-100 Göreceli	14,1%	31,9%	15,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			1.307
Kardemir Grubu (mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	18.861	15.475	-18,0%
Brüt Kar	937	1.329	41,9%
Faaliyet Karı /Zararı	-675	757	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-1.939	25	a.d.

Kardemir D	F/K	FD/FAVÖK
KRDMD	a.d.	6,5
BİST-100	14,2	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,8	8,3
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı	
Diğer	99,3%	
Hisse Geri Alım	0,7%	

Kardemir, 1Ç2026 döneminde 25mn TL net dönem karı açıklayarak hem piyasanın 189mn TL hem de bizim 80mn TL'lik net zarar beklentilerinden pozitif ayrılmıştır. Tahminlerdeki bu sapmada, üretim maliyetlerindeki düşüş ve enflasyon muhasebesi uygulamaları belirleyici olmuştur. Hatırlanacağı üzere Şirket, bir önceki yılın aynı çeyreğini 1.939mn TL net zararlar kapatmıştı.

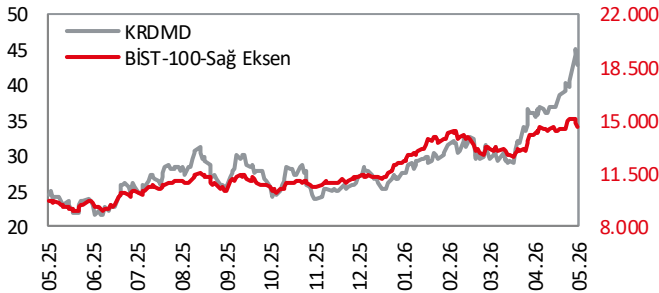
Şirket'in satış gelirleri 1Ç2026'da yıllık %18 azalarak 15.475mn TL'ye gerilese de hammadde giderlerindeki düşüşün etkisiyle satış maliyetlerinde %21,1 oranında daha sert bir geri çekilme yaşanmıştır. Bu durum brüt karın yıllık %41,9 artışla 1.329mn TL'ye ulaşmasını sağlamıştır. Brüt kar marjı ise 3,6 puanlık iyileşmeyle %8,6'ya yükselmiştir. Operasyonel giderlerin yıllık bazda %9,5 azalarak 356mn TL'ye gerilediği bu dönemde Kardemir, geçen yılki 675mn TL'lik faaliyet zararına karşın 1Ç2026'da 757mn TL faaliyet karı kaydetmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise yıllık bazda 1.502mn TL'den 2.021mn TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %13,1 olarak ölçülmüştür. Finansman tarafında net gider 446mn TL olarak gerçekleşirken, 544mn TL'lik parasal kazançla (1Ç2025: 176mn TL parasal kazanç) birlikte vergi öncesi kar 907mn TL seviyesinde açıklanmıştır. 882mn TL'lik net vergi gideri sonrasında Kardemir grubunun net dönem karı 25mn TL'yi göstermiştir.

Kardemir Grubu'nun 1Ç2026 itibarıyla net borcu 3.646mn TL seviyesindedir. Şirket'in net yabancı para açık pozisyonu ise 12.905mn TL'dir. Şirket'in döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindedir (265mn USD).

Kardemir'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 47,00TL'den **53,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 13.05.2026 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.	1Ç26-4Ç25 %Değ.	2024	2025	2025-2024 %Değ.
SATIŞLAR	18.861	18.069	15.475	-18,0%	-14,4%	81.381	73.419	-9,8%
Satışların maliyeti (-)	17.925	15.968	14.146	-21,1%	-11,4%	76.983	67.713	-12,0%
BRÜT KAR/ZARAR	937	2.102	1.329	41,9%	-36,8%	4.397	5.706	29,8%
Operasyonel Giderler	393	418	356	-9,5%	-14,9%	1.594	1.625	2,0%
Genel yönetim giderleri (-)	297	284	269	-9,4%	-5,1%	1.213	1.220	0,6%
Pazarlama giderleri (-)	96	134	87	-9,7%	-35,4%	381	405	6,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	544	1.683	973	79,0%	-42,2%	2.804	4.081	45,6%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-1.218	-475	-216	a.d.	a.d.	-4.331	-2.735	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-675	1.209	757	a.d.	-37,4%	-1.528	1.346	a.d.
FAVÖK*	1.502	2.774	2.021	34,5%	-27,2%	6.213	7.365	18,5%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	24	95	45	84,0%	-52,5%	34	-432	a.d.
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	19	27	7	-60,3%	-72,8%	95	76	-19,8%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	-632	1.330	809	a.d.	-39,2%	2.010	4.274	112,6%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-187	-742	-446	a.d.	a.d.	-1.550	-2.110	a.d.
Parasal kazanç	176	253	544	209,8%	114,9%	901	1.419	57,6%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-643	841	907	a.d.	7,8%	-2.049	44	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.296	943	882	-31,9%	-6,4%	2.318	1.892	-18,4%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-1.939	-751	25	a.d.	a.d.	-4.366	-1.848	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Değ.	Değ.	2024	2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	5,0%	11,6%	8,6%	3,6%	-3,0%	5,4%	7,8%	2,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,9%	9,3%	6,3%	3,4%	-3,0%	3,4%	5,6%	2,1%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	6,7%	4,9%	a.d.	-1,8%	a.d.	1,8%	a.d.
FAVÖK Marjı	8,0%	15,4%	13,1%	5,1%	-2,3%	7,6%	10,0%	2,4%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	0,2%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

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

1Ç2026'da satış miktarı yıllık %11,6 oranında azaldı...

Şirket'in 1Ç2026 dönemi toplam esas ürün satış miktarı 1Ç2025'e göre %11,6 oranında azalarak 562bin tona gerilemiştir. Satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %7 (260 bin ton), haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kangal ve ray) ise yıllık %15 (302 bin ton) düşüş kaydetmiştir.

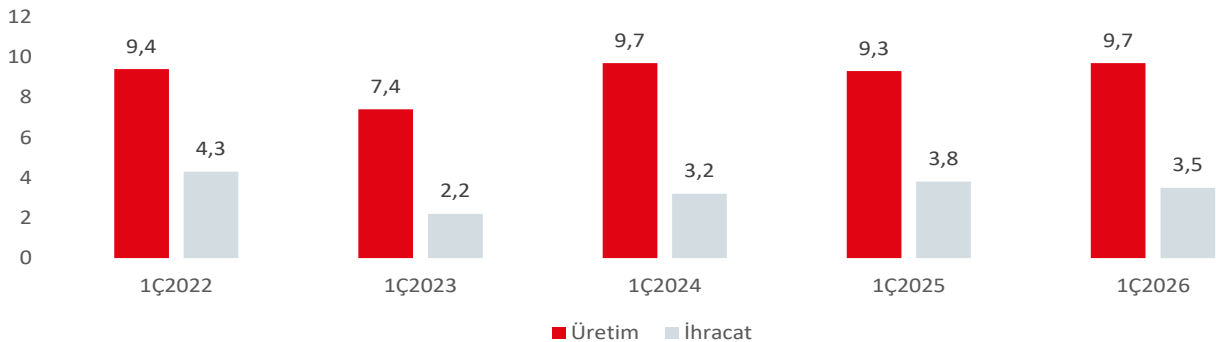
Satış Miktarı (000 Ton)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25%Değ	2024	2025	2025-2024%Değ
Pik	0	0	0	0	0	a.d.	0,8	0	a.d.
Kütük (Ham Çelik)	280	240	283	284	260	-7%	917	1.087	18,5%
Haddelenmiş Çelik	355	361	360	337	302	-15,0%	1.342	1.413	5,3%
Net Esas Ürün Satışı	636	601	642	621	562	-11,6%	2.260	2.500	10,6%

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

Türkiye'de ham çelik üretimi artarken, ihracat gelirleri azaldı...

Türkiye'de 1Ç2026'da çelik ürünleri ihracatı yıllık bazda miktar yönünden %7,9 oranında azalışla 3,5mn ton olarak gerçekleşirken, değer yönünden ise %9,4 düşüşle 2,3 milyar USD'ye gerilemiştir. Üretim tarafında, Türkiye'nin ham çelik üretimi yıllık %4,3 oranında yükselişle 9,7mn ton seviyesine ulaşmıştır.

Ham Çelik Üretimi ve İhracatı (mn Ton)



Kaynak: TÇÜD, Ziraat Yatırım

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Kardemir'le ilgili tahminlerimizi 2026 yılı birinci çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 85,4 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %12,1 seviyesindedir.

Kardemir Finansal Tahminler (Mn TL)	2025	2026T
Satış Gelirleri	73.419	85.359
FAVÖK	7.695	10.336
Net Kar/Zarar	-1.848	954
FAVÖK Marjı	10,5%	12,1%
Net Kar Marjı	-2,5%	1,1%

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım

**Hisse için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Kardemir'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 36.674mn TL'den 41.744mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 47,00TL'den **53,50TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Kardemir D Grubu Özet Değerleme Tablosu, Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İNA	(%4 Büyüme)	42.723
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K: 23,1x FD/FAVÖK: 8,9x)	37.829
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	41.744
Hedef Hisse Fiyatı		53,50
KRDMD Hisse Fiyatı (13.05.2024 - TL)		42,76
İskonto Oranı		20,1%

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	3A2025	3A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	32.610	41.794	28%
Nakit ve nakit benzerleri	2.595	4.216	62%
Ticari alacaklar	6.088	9.084	49%
Diğer alacaklar	1.123	415	-63%
Stoklar	18.396	24.150	31%
Peşin ödenmiş giderler	4.100	3.256	-21%
Diğer dönen varlıklar	309	674	118%
DURAN VARLIKLAR	55.677	99.404	79%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	202	264	31%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	283	367	29%
Maddi duran varlıklar	54.820	98.246	79%
Maddi olmayan duran varlıklar	296	426	44%
Diğer duran varlıklar	76	101	32%
TOPLAM AKTİFLER	88.287	141.198	60%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	24.171	28.873	19%
K. V. borçlanmalar	5.791	5.253	-9%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	786	939	19%
Ticari borçlar	12.043	14.632	22%
Ertelenmiş gelirler	4.333	6.541	51%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	155	a.d.
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	385	842	119%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	622	65	-90%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	211	445	111%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.048	18.910	109%
Uzun vadeli borçlanmalar	1.220	1.997	64%
Ticari borçlar	370	671	81%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.594	2.359	48%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	5.823	13.828	137%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	42	54	31%
ÖZKAYNAKLAR	55.068	93.415	70%
Ödenmiş sermaye	1.140	1.140	0%
Sermaye düzeltme farkları	18.143	24.095	33%
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	-1.586	-1.878	a.d.
Paylara ilişkin primler	1.697	2.287	35%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-1.539	18.121	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-1.360	-943	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.852	2.424	31%
Geçmiş yıllar karları/zararları	38.201	48.145	26%
Net dönem karı/(zararı)	-1.481	25	a.d.
TOPLAM PASİFLER	88.287	141.198	60%

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 aralığında 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