

Kardemir (D)

11/05/2026

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 18%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin hafif üzerinde 1Ç26 sonuçları. Kardemir beklentilerin hafif üzerinde (İş Yatırım: 101 milyon TL net zarar; Piyasa: 114 milyon TL net zarar), 1Ç25'teki 1.939 milyon TL net zarara kıyasla 1Ç26'da 25 milyon TL net kar açıkladı. Tahminimizdeki sapmanın temel sebebi beklentimizin üzerinde gelen operasyonel karlılık. Yıllık bazdaki iyileşme, daha yüksek net finansal giderlere rağmen daha iyi operasyonel performans, daha düşük kur giderleri, daha yüksek parasal kazanç ve daha düşük ertelenmiş vergi giderlerinden kaynaklandı. Kardemir beklentilere paralel (İş Yatırım: 15,5 milyar TL; Piyasa: 16,0 milyar TL), esas olarak satış hacmindeki %12 düşüşün etkisiyle 1Ç26'da yıllık bazda %18 azalışla 15,5 milyar TL ciro elde etti. Beklentilerin hafif üzerinde (İş Yatırım: 1,9 milyar TL; Piyasa: 1,9 milyar TL), hammadde maliyetlerindeki düşüşün desteğiyle FAVÖK yıllık bazda %35 artışla 1Ç26'da 2,0 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ton başına FAVÖK'te belirgin yıllık artış. Kardemir 1Ç26'da yıllık bazda %1 artışla 653 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi ve kapasite kullanım oranı %74 seviyesinde yatay kaldı. Şirketin toplam satış hacmi yıllık bazda %12 azalışla 562 bin ton olarak gerçekleşti (1Ç25: 636 bin ton; 4Ç25: 621 bin ton). Enflasyona göre düzeltilmiş finansallara ve hesaplarımıza göre ton başına ortalama ciro 1Ç26'da 628 dolar seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 636 dolar; 4Ç25: 613 dolar). Brüt kar marjı hammadde maliyetlerindeki düşüşün desteğiyle yıllık bazda 3,6 yüzde puan artışla 1Ç26'da %8,6'ya yükseldi (1Ç25: %5,0; 4Ç25: %11,6). Faaliyet giderleri/ciro oranı 1Ç26'da yıllık bazda 0,2 yüzde puan artışla %2,3 oldu (1Ç25: %2,1; 4Ç25: %2,3). Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,0 yüzde puan artışla 1Ç26'da %12,7 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %7,7; 4Ç25: %14,4). Enflasyona göre düzeltilmiş finansallara dayalı hesaplarımıza göre ton başına FAVÖK 1Ç25'teki 51 doların üzerinde ve 4Ç25'teki 90 doların altında 1Ç26'da 81 dolar olarak gerçekleşti.

Güçlü nakit yaratımı. Şirket daha iyi operasyonel performans ve iyileşen işletme sermayesi yönetiminin desteğiyle 1Ç26'da 3,5 milyar TL serbest nakit akımı yarattı (1Ç25: negatif 3,8 milyar TL). İşletme sermayesi ihtiyacı 1Ç25'teki keskin kötüleşmenin aksine 1,4 milyar TL azaldı. Kardemir 1Ç26'da 910 milyon TL yatırım harcaması yaptı (1Ç25: 991 milyon TL). Net borç pozisyonu 4Ç25 sonundaki 6,4 milyar TL'den 1Ç26 sonunda 3,7 milyar TL'ye belirgin şekilde geriledi.

Yorum. Kardemir'in beklentinin hafif üzerinde net kar ve FAVÖK rakamları ile 1Ç26'daki güçlü nakit yaratımına piyasanın pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Hisse endeksin son bir ayda %4, yılbaşından beri ise %20 üzerinde performans gösterdi.

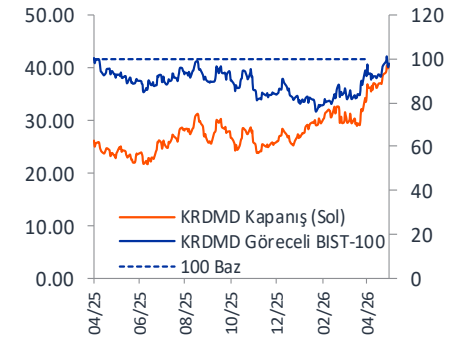
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	40.52
12 Aylık Hedef Fiyat*	48.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	48.00
Piyasa Değeri (mn)	31,615
Halka Açık PD (mn)	29,395
Ort. İşlem Hacmi (3AY)	1611.8
Hisse sayısı (Adet mn)	780
Takas Saklama Oranı (%)	93
Yabancı Oranı (%)	13

*Güncelleme tarihi: 24/04/2026

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	21.2	60.4	71.0
ABD \$	19.4	52.1	45.9
BIST-100 Relatif	4.0	19.9	5.3

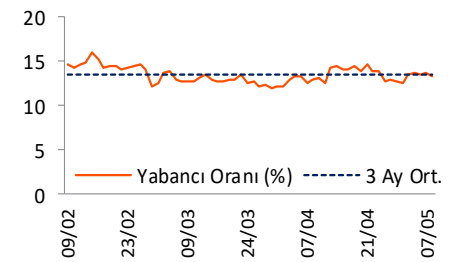
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	108.4	27.6	20.2
PD/DD	0.5	0.5	0.5
FD/FAVÖK	5.7	5.2	5.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 28.92 40.52

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 13.33



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

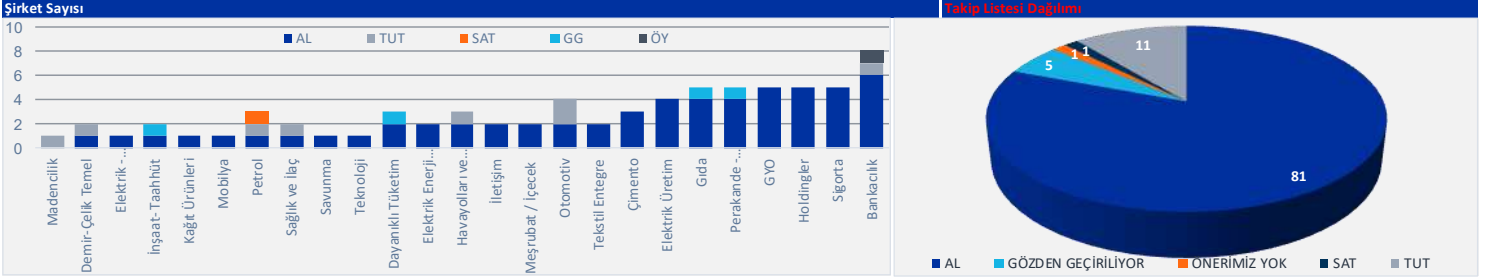
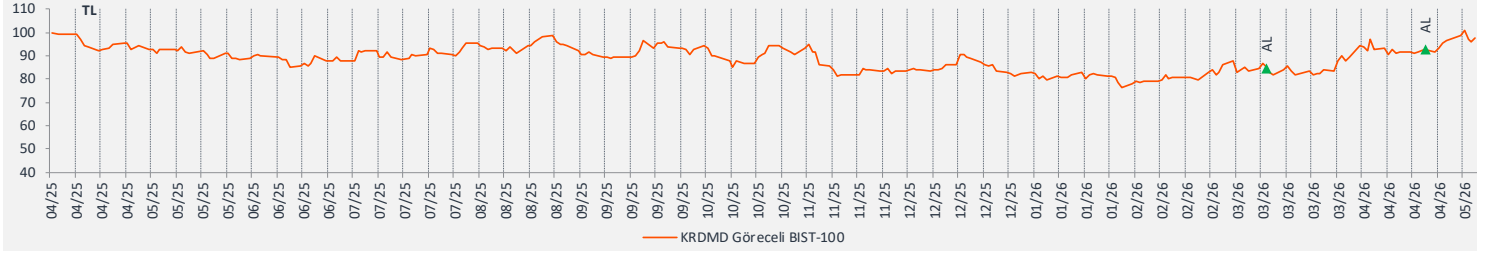
Özet Finansallar

	TL mn	Çeyreksel				Piyasa	İş Yat.
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
Ciro	15,475	18,861	-18%	18,069	-14%	15,995	15,521
Brüt Kar	1,329	937	42%	2,102	-37%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	8.6%	5.0%	3.6ppt	11.6%	-3.0ppt		
Faaliyet Giderleri	-356	-393	-9%	-418	-15%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-2.3%	-2.1%	-0.2ppt	-2.3%	0.0ppt		
Faaliyet Karı	973	544	79%	1,683	-42%		
FAVÖK	1,960	1,453	35%	2,599	-25%	1,863	1,865
<i>FAVÖK Marjı</i>	12.7%	7.7%	5.0ppt	14.4%	-1.7ppt	11.6%	12.0%
Finansman Gelir (Gider), net	-446	-187	139%	-742	-40%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	544	176	210%	253	115%		
VÖK	907	-643	a.d.	191	374%		
<i>VÖK Marjı</i>	5.9%	-3.4%	9.3ppt	1.1%	4.8ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-882	-1,296	-32%	-943	-6%		
Net Kar	25	-1,939	a.d.	-751	a.d.	-114	-101
<i>Net Kar Marjı</i>	0.2%	-10.3%	10.4ppt	-4.2%	4.3ppt	-0.7%	-0.7%

1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

Kardemir (D)

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.