

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	52,60	FD/FAVÖK :	7,0		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	40,52	F/K :			
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	15.475	16.420	-6%	18.861	-18%	15.355	15.995
FAVÖK	1.960	2.362	-17%	1.453	35%	1.826	1.863
Net Dönem Karı	25	-683	a.d.	-1.939	a.d.	-110	-114
FAVÖK Marjı	12,7%	14,4%	-1,7 yp	7,7%	5 yp	11,9%	11,6%
Net Kar Marjı	0,2%	-4,2%	4,3 yp	-10,3%	10,4 yp	-0,7%	-0,7%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket, 1Ç26 döneminde beklentilerin aksine 25 mn TL net kar açıkladı-** Kardemir, 2026 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin (114 mn TL net zarar) ve beklentimizin (110 mn TL net zarar) aksine 25 mn TL net kar (1Ç25: 1,9 mlr TL net zarar) açıkladı. Bu çeyrekte, iyileşen operasyonel karlılık, artan net parasal kazanç kalemi ve vergi giderlerindeki azalma net kar için destekleyici oldu.
- Satış hacminde ve satış gelirlerinde düşüş görüldü-** Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık %1 artışla 653 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirirken, sıvı çelik kapasite kullanım oranı %74,6 (1Ç25: %73,9) olarak kaydedildi. 1Ç26 döneminde toplam satış hacmi yıllık %12 daralarak 562 bin tona (4Ç25: 622 bin ton) gerilerken, satış kırılımında ham çelik satışları %7 düşüşle 260 bin tona, haddelenmiş çelik satışları ise %15 azalışla 302 bin tona indi. Toplam satış gelirleri beklentimize (15,4 mlr TL) ve piyasa beklentisine (16,0 mlr TL) paralel yıllık %18 azalışla 15,5 mlr TL olarak gerçekleşti. Şirketin maliyetleri ilk çeyrekte yıllık %21 azalışla 14,1 mlr TL'ye geriledi; operasyonel giderleri ise yıllık %9,5 azalışla 356 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- FAVÖK %35 artışla 2,0 mlr TL'ye ulaştı, marj %12,7'ye yükseldi-** FAVÖK, ilk çeyrekte beklentimize (1,8 mlr TL) ve piyasa beklentisine (1,9 mlr TL) paralel yıllık %35 artışla 2,0 mlr TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı ise yıllık 5 puan artışla %12,7 seviyesinde gerçekleşti. Bu çeyrekte şirketin ton başı FAVÖK rakamını 80 \$/ton (4Ç25: 90 \$/ton, 1Ç25: 50 \$/ton) olarak hesaplıyoruz. 1Ç26'da şirketin net borç pozisyonu, 4Ç25'teki 6,3 mlr TL seviyesinden %42,6 azalışla 3,6 mlr TL'ye gerilerken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 0,5x (4Ç25:0,9x, 1Ç25:1,2x) olarak kaydedildi.
- Değerleme ve öneri-** Finansal sonuçlar öncesinde, şirket hisseleri endeksten son üç ayda %23,6 ve son bir ayda ise %5,9 pozitif ayrıştı. Satış gelirlerindeki gerilemeye karşın operasyonel karlılıktaki toparlanma ve azalan net borç pozisyonu doğrultusunda model ve makro varsayımlarımızdaki güncellemelerin ardından Kardemir için 42,6 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı 52,6 TL olarak güncelliyor, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi ise sürdürüyoruz.

# 1Ç26 Finansal Sonuçları | Kardemir



11 Mayıs 2026 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	15.475	16.420	-6%	18.861	-18%	15.475	18.861	-18%
SMM	-14.146	-14.511	-3%	-17.925	-21%	-14.146	-17.925	-21%
Brüt Kar	1.329	1.910	-30%	937	42%	1.329	937	42%
Operasyonel Gider	-356	-380	-6%	-393	-9%	-356	-393	-9%
FVÖK	973	1.530	-36%	544	79%	973	544	79%
FAVÖK	1.960	2.362	-17%	1.453	35%	1.960	1.453	35%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-216	-431	-50%	-1.218	-82%	-216	-1.218	-82%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	45	-505	a.d.	24	84%	45	24	84%
Finansal Gelir/Gider (Net)	98	-444	a.d.	-11	a.d.	98	-11	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	544	230	136%	176	210%	544	176	210%
VÖK	907	174	422%	-643	a.d.	907	-643	a.d.
Net Dönem Karı	25	-683	a.d.	-1.939	a.d.	25	-1.939	a.d.
Brüt Kar Marjı	8,6%	11,6%	-3 yp	5%	3,6 yp	9%	5%	3,6 yp
FAVÖK Marjı	12,7%	14,4%	-1,7 yp	8%	5 yp	13%	8%	5 yp
Net Kar Marjı	0,2%	-4,2%	4,3 yp	-10%	10,4 yp	0%	-10%	10,4 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>41.794</b>	<b>40.243</b>	<b>4%</b>	<b>32.610</b>	<b>28%</b>
Hazır Değerler	4.216	2.923	44%	2.595	62%
Menkul Kıymetler	328	318	3%	156	111%
KV Ticari Alacaklar	9.084	8.602	6%	6.088	49%
Stoklar	24.150	23.511	3%	18.396	31%
Diğer Dönen Varlıklar	4.017	4.889	-18%	5.376	-25%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>99.404</b>	<b>99.560</b>	<b>0%</b>	<b>55.677</b>	<b>79%</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>141.198</b>	<b>139.803</b>	<b>1%</b>	<b>88.287</b>	<b>60%</b>
<b>KV Borçlar</b>	<b>28.873</b>	<b>28.315</b>	<b>2%</b>	<b>24.171</b>	<b>19%</b>
KV Finansal Borçlar	6.192	7.242	-14%	6.577	-6%
KV Ticari Borçlar	14.632	15.211	-4%	12.043	22%
Diğer KV Borçlar	8.049	5.862	37%	5.552	45%
<b>UV Borçlar</b>	<b>18.910</b>	<b>18.334</b>	<b>3%</b>	<b>9.048</b>	<b>109%</b>
UV Finansal Borçlar	1.997	2.347	-15%	1.220	64%
UV Ticari Borçlar	671	484	38%	370	81%
Diğer UV Borçlar	16.242	15.503	5%	7.458	118%
<b>Öz Sermaye</b>	<b>93.415</b>	<b>93.154</b>	<b>0%</b>	<b>55.068</b>	<b>70%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>141.198</b>	<b>139.803</b>	<b>1%</b>	<b>88.287</b>	<b>60%</b>

<b>Net Borç</b>	3.646	6.348	-42,6%	5.046	-27,8%
-----------------	-------	-------	--------	-------	--------

Kaynak: Rasyonel, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

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 dayanarak 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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.