KARDEMİR KRDMD

İLK DEĞERLENDİRME

▼ SL. NEGATİF

Operasyonel performans beklentilerin altında

TAVSİYE

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
58,0 TL	%42,2

Tavsiye ve HF **değişmedi;**

Fiyat (4 Kasım): 40,80 TL

3Ç26'da FAVÖK ve net kar beklentilerin altında kalırken, bilanço net nakit pozisyonuna geçti

İlk değerlendirme: Kardemir, 3Ç26'da geçen yılın aynı döneminde kaydettiği 885 mn TL net zararın aksine 269 mn TL net kar açıkladı. Net kar hem 954 mn TL seviyesindeki tahminimizin hem de 826 mn TL piyasa beklentisinin oldukça altında kaldı. Net kara geçişte, net finansman giderlerinin yıllık %90, vergi giderlerinin ise %95 oranında gerilemesiyle faaliyet dışı kalemlerde görülen iyileşme etkili oldu. FAVÖK, 3Ç26'da yıllık %5 ve çeyreklik %9 düşüşle 2,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek 2,6 mlr TL'lik tahminimizin ve 2,5 mlr TL'lik piyasa beklentisinin bir miktar altında kaldı. Operasyonel performansın beklentilerin hafif altında kalması nedeniyle finansal sonuçlara piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını bekliyoruz. Kardemir için 58,0 TL hedef fiyatımızı ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	21,136	20,832	+1.5%	21,780	22,037	-4.1%
FAVÖK	2,298	2,412	-4.7%	2,574	2,468	-6.9%
FAVÖK marjı	10.9%	11.6%	-70bp	11.8%	11.2%	-30bp
Net Kar	269	-885	n.a	954	826	-67.4%

Kaynak: Şirket verileri, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **Satış Hacmindeki Artışa Karşın Ciro Beklentilerin Hafif Altında**

3Ç26'da şirketin toplam satış hacmi yıllık %11 artışla 710 bin tona yükseldi (3Ç25: 642 bin ton). Buna karşın, toplam satış gelirleri yıllık %1 artışla 21,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek 21,8 mlr TL olan tahminimizin ve 22,0 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin hafif altında kaldı. Şirketin maliyetleri aynı dönemde yıllık %3 artışla 19,5 mlr TL'ye yükselirken, operasyonel giderleri yıllık %7,6 azalışla 423 mn TL'ye geriledi.

- **FAVÖK beklentilerin hafif altında gerçekleşti**

FAVÖK, 3Ç26'da çeyreklik %9 ve yıllık %5 azalışla 2,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek 2,6 mlr TL olan tahminimizin ve 2,5 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin hafif altında kaldı. FAVÖK marjı ise yıllık 0,7 puan düşüşle %11 seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK'ü 3Ç26'da 71 ABD$/ton olarak hesaplıyoruz. Söz konusu rakam, 3Ç25'teki 68 ABD$/ton seviyesinin üzerinde, 2Ç26'daki 79 ABD$/ton seviyesinin altında kalırken, 74 ABD$/ton seviyesindeki beklentimizin hafif altında bir görünüm sergiledi.

- **Net borçtan net nakit pozisyonuna geçiş**

Şirketin 2Ç26'da 317 mn TL seviyesinde bulunan net borç pozisyonu, 3Ç26 itibarıyla 2,1 mlr TL net nakit pozisyonuna dönüştü. Bu iyileşmede, işletme sermayesinin çeyreklik bazda 2,6 mlr TL artış göstermesi etkili oldu.

TEMEL VERİLER

Sektör **Demir Çelik**	Bloomberg / Reuters **KRDMD TI / KRDMD.IS**
Piyasa değeri **0,6 mlr ABD$**	Firma değeri **0,6 mlr ABD$**
Halka açıklık **%91,9**	Ort. işlem hacmi (3A) **41 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Hande İrem YILDIZ
Analist
hande.yildiz@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 95

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.