5 Kasım 2026, 08:00

KCAER (EÜ) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	**7,613**	6,646	6,651
FVAÖK (TLmn)	**1,054**	1,006	1,032
FVAÖK Marjı	**%13.8**	%15.1	%15.5
Net Kar (TLmn)	**221**	213	240

Net kâr ve FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde

- KCAER 3Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %3,5 (piyasa: 213 mn TL) üzerinde 221 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: -%56,7) (YoY: %530,2). Böylece 9A26 net kâr 865 mn TL oldu (YoY: %49,8). Önceki çeyrekte kaydedilen 311 mn TL ertelenmiş vergi gelirinin bu çeyrekte tekrarlanmaması ve 55 mn TL net yatırım faaliyetleri zararı, net kârdaki çeyreklik gerilemede etkili oldu.
- Şirketin FAVÖK'ü piyasa beklentisinin %4,8 üzerinde (piyasa: 1.006 mn TL) 1.054 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: %0,3) (YoY: %46,7). Böylece 9A26 FAVÖK 2.913 mn TL oldu (YoY: %2,9). Bu çeyrekte FAVÖK marjı %13,8 seviyesinde açıklandı (QoQ: -2,3 ppt) (YoY: 4,5 ppt). 9A26 FAVÖK marjı %14,7 olup önceki yıla göre yaklaşık 2,0 ppt artış gösterdi.
- Ton başına FAVÖK 3Ç26'da 118$/t olarak gerçekleşti (2Ç26: 125$/t, 3Ç25: 78$/t). Böylece ton başına FAVÖK çeyreklik %5,6 gerilerken yıllık %51 arttı. Katma değerli ürünlerin toplam satış hacmindeki payı 9A26'da yıllık 3 puan artarak %47 seviyesine yükseldi.
- Toplam satışlar piyasa beklentisinin %14,6 üzerinde (piyasa: 6.646 mn TL) 7.613 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: %16,8) (YoY: -%1,2). Şirket 3Ç26'da 182 bin ton satış gerçekleştirdi (QoQ: %6,4) (3Ç25: 188 bin ton). Böylece 9A26 satışlar 19.843 mn TL olurken (YoY: -%11,3), satış hacmi 498 bin tonla yıllık yalnızca %1 geriledi. Yılın ilk dokuz ayında ihracat kayıtlı satışlar dahil yurt dışı satışların toplam satış hacmindeki payı %72 seviyesinde gerçekleşti.
- Net borç pozisyonu çeyreklik 895 mn TL iyileşmeyle 1.518 mn TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK oranı da önceki çeyrekteki 0,71x seviyesinden 0,38x'e geriledi. Net işletme sermayesi yıl sonundaki 3.581 mn TL seviyesinden 1.987 mn TL'ye gerilerken, net işletme sermayesi/satışlar oranı %11,9'dan %7,2'ye iyileşti. Şirketin 9A26 döneminde işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakit 372 mn TL olurken, önceki yılın aynı dönemindeki 1.573 mn TL nakit çıkışına kıyasla belirgin toparlanma görüldü.

Bilanço etkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz

- FAVÖK ve net kârın da beklentileri aşmasını olumlu karşılıyoruz. Yıllık bazda ton başına FAVÖK ve FAVÖK marjındaki iyileşme, katma değerli ürün payının artması, net borçluluk ve işletme sermayesindeki düşüş olumlu gelişmeler arasında yer alıyor. ABD'ye satışların yeniden başlaması ve Teksas'ta şirket kurulması da orta vadeli katalistler olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte, ton başına FAVÖK ve FAVÖK marjındaki çeyreklik gerileme, olumlu görünümü sınırlayan tek neden olarak göze çarpıyor. Bu nedenle bilanço etkisini hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz.
- KCAER için "Endeks Üzeri (EÜ)" tavsiyemizi ve 21.4TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Sınıflandırma: **Açık**

Kocaer Celik Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**7,704**	**7,605**	**5,711**	**6,519**	**7,613**	**22,370**	**19,843**	**-1%**	**17%**	**-11%**
Brüt Kar (Zarar)	1,226	1,410	1,064	1,505	1,468	4,239	4,038	20%	-2%	-5%
Faaliyet Karı	595	864	638	873	873	2,360	2,384	47%	0%	1%
FVAÖK	**718**	**1,033**	**808**	**1,051**	**1,054**	**2,831**	**2,913**	**47%**	**0%**	**3%**
Net Diğer Gelir/Gider	-56	-269	-114	-325	-149	-93	-588	m.d.	m.d.	m.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	181	270	273	400	-55	431	618	m.d.	m.d.	43%
Net Fnansal Gelir / Gider	-437	-412	-484	-682	-424	-1,762	-1,591	m.d.	m.d.	m.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*115*	*-148*	*-64*	*-66*	*-82*	*280*	*-211*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
VÖK	**283**	**454**	**312**	**266**	**245**	**935**	**823**	**-14%**	**-8%**	**-12%**
Vergi Geliri (Gideri)	-247	-442	-172	247	-24	-351	50	m.d.	m.d.	m.d.
Net Kar	**35**	**11**	**134**	**510**	**221**	**577**	**865**	**530%**	**-57%**	**50%**
Net Nakit	-3,125	-2,505	-2,940	-2,413	-1,518	-3,125	-1,518	m.d.	m.d.	m.d.
Çalışma Sermayesi	-3,702	-3,581	-3,757	-3,393	-1,987	-3,702	-1,987	m.d.	m.d.	m.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	-152	1,643	-1,215	40	1,613	-1,486	438	m.d.	3944%	m.d.
Özsermaye	15,351	15,331	15,474	15,734	15,487	15,351	15,487	1%	-2%	1%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	15.9%	18.5%	18.6%	23.1%	19.3%	18.9%	20.3%	3.4 puan	-3.8 puan	1.4 puan
Faaliyet Kar Marjı	7.7%	11.4%	11.2%	13.4%	11.5%	10.5%	12.0%	3.7 puan	-1.9 puan	1.5 puan
FVAÖK Marjı	**9.3%**	**13.6%**	**14.1%**	**16.1%**	**13.8%**	**12.7%**	**14.7%**	**4.5 puan**	**-2.3 puan**	**2 puan**
Net Kar Marjı	0.5%	0.1%	2.5%	7.9%	2.9%	2.6%	4.4%	2.4 pp	-5 pp	1.8 pp

Analist: Cenk Özdemir
+90 212 384 11 19
cozdemir@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr