5 Kasım 2026, 09:00

Kardemir (EP) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Negatif

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	**21,136**	21,925	22,032
FVAÖK (TLmn)	**2,298**	2,474	2,491
FVAÖK Marjı	**10.9%**	11.2%	11.3%
Net Kar (TLmn)	**269**	864	749

Net kâr ve FAVÖK beklentilerin altında

- Kardemir 3Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %68,8 (piyasa: 864 mn TL) altında 269 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: -%95,7) (3Ç25: 885 mn TL net zarar). Net kârın beklentilerin belirgin altında kalmasında, beklentiden zayıf gerçekleşen FAVÖK'ün yanı sıra ticari işlemlerden kaynaklanan 820 mn TL net kur farkı zararı ve 137 mn TL akreditif komisyon giderinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Böylece 9A26 net kâr 6.578 mn TL oldu (9A25: 1.239 mn TL net zarar). Önceki çeyrekte kaydedilen yüksek ertelenmiş vergi gelirinin bu çeyrekte tekrarlanmaması, net kârdaki çeyreklik gerilemenin ana nedenlerinden biri oldu.
- Şirketin FAVÖK'ü piyasa beklentisinin %7,1 altında (piyasa: 2.474 mn TL) 2.298 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: -%14,2) (YoY: -%4,7). Böylece 9A26 FAVÖK 7.203 mn TL oldu (YoY: %29,6). Bu çeyrekte FAVÖK marjı %10,9 seviyesinde gerçekleşti (QoQ: -1,3 ppt) (YoY: -0,7 ppt). 9A26 FAVÖK marjı %11,9 olup önceki yıla göre yaklaşık 3,0 ppt artış gösterdi.
- Ton başına FAVÖK 3Ç26'da 73.5 $/ton beklentimize karşılık yaklaşık 68 $/ton seviyesinde gerçekleşti (2Ç26: ~79 $/ton). Böylece ton başına FAVÖK çeyreklik yaklaşık %14 geriledi. Satış hacmindeki artışa rağmen birim kârlılıktaki zayıflama dikkat çekti. Brüt kâr marjı da çeyreklik yaklaşık 1,8 ppt daralarak %7,8'e geriledi.
- Toplam satışlar piyasa beklentisinin %3,6 altında (piyasa: 21.925 mn TL) 21.136 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: -%3,7) (YoY: %1,5). Şirket 3Ç26'da yaklaşık 710 bin ton satış gerçekleştirdi (3Ç25: yaklaşık 642 bin ton). Satış hacmindeki yıllık yaklaşık %10,5 artışa rağmen gelirlerdeki büyümenin sınırlı kalması, birim satış fiyatları üzerindeki baskıya işaret etti. Böylece 9A26 satışlar 60.570 mn TL oldu (YoY: -%3,1).
- Net nakit pozisyonunda çeyreklik 2.416 mn TL iyileşme görülürken, net nakit pozisyonu 2.098 mn TL seviyesine yükseldi. Şirketin 9A26 döneminde işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakit 12.618 mn TL olurken, önceki yılın aynı dönemindeki 915 mn TL nakit çıkışına kıyasla güçlü toparlanma görüldü. Net işletme sermayesinden 7.723 mn TL nakit yaratılırken, özellikle ticari borçlardaki artış ve stoklardaki azalış nakit akışını destekledi.

Bilanço etkisinin negatif olmasını bekliyoruz

- Güçlü operasyonel nakit akışı ve net borç pozisyonundan net nakde geçilmesi olumlu gelişmeler olarak öne çıkıyor. Ancak net kârın beklentilerin belirgin altında kalması ve operasyonel kârlılıktaki zayıflama nedeniyle bilanço etkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz.

Sınıflandırma: **Açık**

Kardemir Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**20,832**	**20,413**	**17,483**	**21,951**	**21,136**	**62,530**	**60,570**	**1%**	**-4%**	**-3%**
Brüt Kar (Zarar)	1,901	2,374	1,502	2,113	1,641	4,072	5,255	-14%	-22%	29%
Faaliyet Karı	1,443	1,902	1,099	1,683	1,218	2,709	4,000	-16%	-28%	48%
FVAÖK	**2,412**	**2,936**	**2,225**	**2,680**	**2,298**	**5,559**	**7,203**	**-5%**	**-14%**	**30%**
Net Diğer Gelir/Gider	-729	-536	-244	-766	-947	-2,554	-1,957	m.d.	m.d.	m.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	32	-628	51	20	41	91	112	26%	99%	23%
Net Fnansal Gelir / Gider	-950	-553	110	659	-6	-467	763	m.d.	m.d.	m.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*550*	*286*	*614*	*514*	*142*	*1,317*	*1,270*	*-74%*	*-72%*	*-4%*
VÖK	**-185**	**216**	**1,025**	**1,562**	**304**	**-166**	**2,890**	**m.d.**	**-81%**	**m.d.**
Vergi Geliri (Gideri)	-700	-1,065	-997	4,719	-35	-1,073	3,687	m.d.	m.d.	m.d.
Net Kar	**-885**	**-849**	**28**	**6,281**	**269**	**-1,239**	**6,578**	**m.d.**	**-96%**	**m.d.**
Net Nakit	-7,249	-7,171	-3,646	-317	2,098	-7,249	2,098	m.d.	m.d.	m.d.
Çalışma Sermayesi	-16,566	-19,095	-18,602	-12,732	-10,941	-16,566	-10,941	m.d.	m.d.	m.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	2,846	4,052	5,172	4,335	4,093	-1,125	13,599	44%	-6%	m.d.
Özsermaye	82,912	105,238	105,535	114,378	114,697	82,912	114,697	38%	0%	38%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	9.1%	11.6%	8.6%	9.6%	7.8%	6.5%	8.7%	-1.4 puan	-1.9 puan	2.2 puan
Faaliyet Kar Marjı	6.9%	9.3%	6.3%	7.7%	5.8%	4.3%	6.6%	-1.2 puan	-1.9 puan	2.3 puan
FVAÖK Marjı	**11.6%**	**14.4%**	**12.7%**	**12.2%**	**10.9%**	**8.9%**	**11.9%**	**-0.7 puan**	**-1.3 puan**	**3 puan**
Net Kar Marjı	m.d.	m.d.	0.2%	28.6%	1.3%	m.d.	10.9%	m.d.	-27.3 pp	m.d.

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