# Kocaer Çelik Analist Toplantısı Notları (2026/9)

05.11.2026

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

## Finansal Performans

Enflasyona göre düzeltilmiş ilk dokuz aylık gelirler yıllık %11 azalarak 19.843 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, gelirlerdeki düşüşün başlıca nedenini enflasyon ile TL'nin değer kaybı arasındaki fark olarak açıkladı. Brüt kâr %5 düşüşle 4.038 milyon TL olurken düzeltilmiş FAVÖK %3 artarak 2.913 milyon TL'ye yükseldi. Düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %12,7'den %14,7'ye çıktı.

Üçüncü çeyrekte gelirler yıllık %1 gerileyerek 7.613 milyon TL oldu. Buna karşılık brüt kâr %20 artarak 1.468 milyon TL'ye, düzeltilmiş FAVÖK %47 artarak 1.054 milyon TL'ye yükseldi. Net kâr, geçen yılın aynı dönemindeki 35 milyon TL'den 221 milyon TL'ye çıktı.

Ton başına FAVÖK üçüncü çeyrekte 118 dolar, FAVÖK marjı %13,8 olarak gerçekleşti. Bu göstergeler geçen yılın aynı dönemindeki 78 dolar ve %9,3 seviyelerinin üzerinde, ikinci çeyrekteki 125 dolar ve %16,1 seviyelerinin altında kaldı. Yönetim, son dört çeyrekte ton başına FAVÖK'ün 110 doların üzerinde gerçekleştiğini vurguladı. Ürün ve pazar kompozisyonuna bağlı çeyreklik dalgalanmalara rağmen temel hedefin yıllık bazda ton başına kârlılığı artırmak olduğu belirtildi.

İlk dokuz aylık net finansman giderleri yıllık %32 azalarak 1.380 milyon TL'ye geriledi. Vergi öncesi kâr %12 düşüşle 823 milyon TL olurken ana ortaklık net kârı %50 artarak 865 milyon TL'ye yükseldi. Yönetim, ikinci çeyrekte kaydedilen ve vergi oranındaki değişiklikten kaynaklanan tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinin dokuz aylık net kârı desteklediğini belirtti.

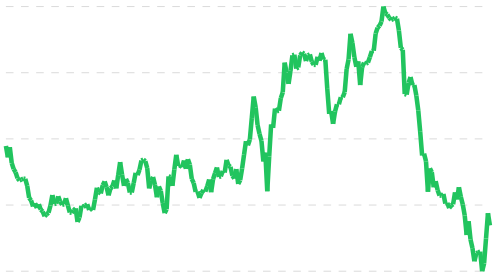
## Satış Performansı

İlk dokuz aylık satış hacmi yıllık %1 gerileyerek 498.036 ton oldu. Üçüncü çeyrek satış hacmi ise geçen yılın aynı dönemindeki 188.216 tondan 182.195 tona indi. Aynı dönemde katma değerli ürünlerin toplam satış hacmindeki payı yıllık 3 puan artarak %47'ye ulaştı. Yönetim, ticaret engellerine ve jeopolitik belirsizliklere rağmen bu ürünlerin satışlardaki ağırlığının korunmasının kârlılık açısından önemini vurguladı.

İhraç kayıtlı satışlar dahil yurt dışı satışların toplam içindeki payı %72 oldu. İhracatta Kuzey Afrika %43 ile en büyük bölge olmayı sürdürürken Amerika kıtasının payı %27, Avrupa'nın %14, Birleşik Krallık'ın ve Orta Doğu'nun payı ayrı ayrı %6 olarak gerçekleşti.

**Şirket Bilgileri**

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **KCAER** |
| Hisse Fiyatı | **9,82** |
| Fiili Dolaşım Oranı | **25,78** |
| Hisse Başına Kar | **0,46** |
| Ödenmiş Sermaye | **1.915.000.000** |
| Piyasa Değeri | **19.092.550.000** |



| 1H | 1A | 3A | 6A | YTD | 1Y |
|---|---|---|---|---|---|
| %9.1 | %-6.5 | %-33.5 | %-18.3 | %-5.9 | %-27.4 |

**Piyasa Çarpanları**

| | |
|---|---|
| F/K | **21,78** |
| FD/FAVÖK | **5,22** |
| PD/DD | **1,24** |
| PEG | **0,92** |
| Net Borç/FAVÖK | **0,38** |

| **Oranlar** | 2026/9 | 2025/9 |
|---|---|---|
| Cari Oran | **1,15** | **1,27** |
| Kaldıraç Oranı | **55,32** | **49,82** |
| Özkaynak Karlılığı | **5,70** | **4,43** |
| Brüt Kar Marjı (Çeyreklik) | **19,29** | **15,91** |
| FAVÖK Marjı (Çeyreklik) | **13,85** | **9,60** |
| Net Kar Marjı (Çeyreklik) | **2,90** | **0,45** |

Orta Doğu'nun payı, devam eden bölgesel aksaklıkların etkisiyle 2025 yılındaki %10 seviyesinin altında kaldı.

Yurt içi satışlar da dahil olmak üzere yabancı para cinsinden satışların toplam içindeki payı %90-95 aralığında bulunuyor.

## Borçluluk ve İşletme Sermayesi

Net finansal borç, yıl sonundaki 2.505 milyon TL'den eylül sonunda 1.518 milyon TL'ye geriledi. Aynı dönemde net borç/FAVÖK oranı 0,65'ten 0,38'e indi. Yönetim, yıl sonu için belirli bir net borç tutarı paylaşmadı. Bununla birlikte borçluluk göstergelerinde eylül sonuna göre önemli bir değişiklik beklenmediği ve yaratılacak nakdin yeni projelerde kullanılmasının amaçlandığı ifade edildi.

Net işletme sermayesi 3.581 milyon TL'den 1.987 milyon TL'ye, net işletme sermayesinin son 12 aylık satışlara oranı ise %11,9'dan %7,2'ye geriledi. Stoklar artarken ticari alacakların azalması ve ticari borçların yükselmesi bu görünümü destekledi.

Yönetim, ABD satışlarının payındaki artışın tek başına işletme sermayesi ihtiyacını yükseltmesini beklemiyor. Ancak 2027 için hedef paylaşılmadan önce toplam satış ve pazar kompozisyonunun netleşmesi gerektiği belirtildi. Şirket, tahsilat riskini yönetmek amacıyla alacak sigortası ve teyitli akreditif kullanmayı sürdürüyor.

Eylül sonunda net yabancı para açık pozisyonu 88 milyon dolar olarak gerçekleşti. Yönetimin stokları da dahil ederek izlediği hesaplamada ise 42 milyon dolar tutarında fazla pozisyon bulunuyor.

## ABD Pazarı

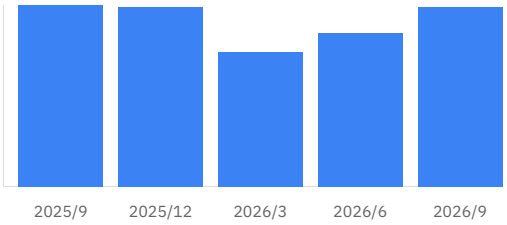
Yönetim, ABD'ye satışların yeniden başlamasının ardından bu pazarın gelirler içindeki katkısının önümüzdeki çeyreklerde artmasını bekliyor. ABD'de yerel üreticilerin teslimat sürelerinin uzun olması ve yapay zekâ ile veri merkezi yatırımlarının yarattığı talep, %50 ithalat vergisine rağmen pazardaki faaliyetlerin sürmesini destekliyor. Yönetim, bu talebin 2028'e ve sonrasına uzanabileceğini değerlendiriyor.

Önceki toplantıda ofis ve dağıtım yapılanmasına yönelik hazırlıkların paylaşıldığı ABD pazarında, KCR Steel U.S. şirketi 2026 yılında Texas'ta kuruldu. Yeni şirketle bölgedeki ticari faaliyetlerin geliştirilmesi, müşteri tabanının genişletilmesi ve pazara daha doğrudan erişim sağlanması hedefleniyor.

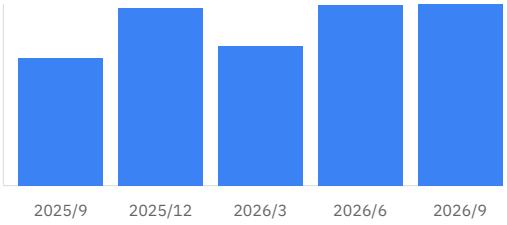
| Özet Gelir Tablosu | 2026/9 | 2025/9 | % |
|---|---|---|---|
| Satışlar | **19.8 mr** | **22.4 mr** | **%-11** |
| Brüt Kar | **4.0 mr** | **4.2 mr** | **%-5** |
| Faal. Karı | **1.8 mr** | **2.3 mr** | **%-21** |
| FAVÖK | **2.9 mr** | **2.8 mr** | **%3** |
| Net Kar | **865.3 mn** | **577.4 mn** | **%50** |

| Özet Bilanço | 2026/9 | 2026/6 | % |
|---|---|---|---|
| Dönen Var. | **18.6 mr** | **17.3 mr** | **%8** |
| Duran Var. | **16.0 mr** | **16.0 mr** | **%0** |
| Fin. Borçlar | **8.6 mr** | **8.9 mr** | **%-4** |
| Net Borç | **1.5 mr** | **2.5 mr** | **%-40** |
| Özkaynaklar | **15.4 mr** | **15.7 mr** | **%-2** |

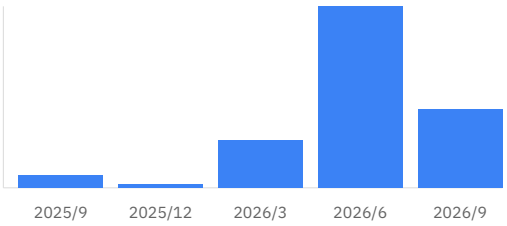
**Çeyreklik Satışlar**




**Çeyreklik FAVÖK**




**Çeyreklik Net Kâr**



## Yatırımlar

Jeotermal enerji yatırımında ÇED onayı alındı. Önceki toplantıda çevresel izin süreci devam eden projede, elektrik üretimine 2027'nin son çeyreğinde başlanması hedefi sürdürülüyor. Elektrik üretim ekipmanları ve yardımcı sistemlerin tedariki için görüşmeler devam ederken finansman tarafında en az iki yıl anapara geri ödemesiz yatırım kredisi kullanılması planlanıyor.

Yönetim, yenilenebilir enerji projelerine yönelik finansman iştahının güçlü olduğunu ve uzun vadeli, daha uygun maliyetli kaynaklara erişilebileceğini belirtti. Jeotermal santralin devreye girmesiyle şirketin elektrik ihtiyacının tamamına yakınını yenilenebilir kaynaklardan karşılaması hedefleniyor. Sunuma göre mevcut durumda elektrik tüketiminin %33'ü şirketin kendi yenilenebilir enerji kaynaklarından sağlanıyor.

Çelikhane projesinde ise ÇED süreci devam ediyor. Yatırımla yüksek katma değerli ürünlerin üretiminin geliştirilmesi amaçlanıyor. Finansman için uzun vadeli yatırım kredileri ve ihracat kredi kuruluşlarının desteklediği krediler dahil farklı seçenekler değerlendiriliyor. Bu seçeneklere ilişkin kesinleşmiş bir finansman anlaşması paylaşılmadı.

## Gelecek Beklentileri

Yönetim, dördüncü çeyrekte faaliyet ve kârlılık seviyelerinin önceki çeyreklere yakın seyretmesini bekliyor. Ton başına FAVÖK'te mevcut seviyelerin korunabileceği veya iyileşme görülebileceği ifade edildi. Yıl sonuna kadar yapılacak satışların önemli bölümünün bağlantısının kurulmuş olması, son çeyreğe ilişkin görünürlüğü destekliyor.

2027 bütçe çalışmaları henüz başlangıç aşamasında olduğu için satış, kârlılık ve işletme sermayesine ilişkin sayısal hedef verilmedi. Yönetim, bölgesel çatışmaların sona ermesi ve yeniden inşa faaliyetlerinin başlaması halinde talebin desteklenebileceğini değerlendiriyor. Bu koşullara bağlı olarak 2027'nin 2026'dan daha olumlu geçmesi beklenirken ayrıntılı hedeflerin bütçe çalışmalarının tamamlanmasının ardından paylaşılması planlanıyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.