

Hisse Verileri

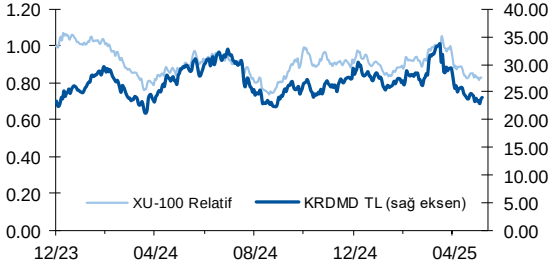
Bloomberg Hisse Kodu	KRDMD
Mevcut Fiyat (TL)	23.98
Hedef Fiyat (TL)	39.50
Getiri Potansiyeli (%)	64.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	21.88 34.06
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,509
Sermaye (mln TL)	1,140
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	18,710
Hedeflenen Piyasa Değeri	45,030
Net Borç	5,046
Firma Değeri	23,756

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-12%	-13%	-12%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-7%	-5%	-7%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	14,413	14,127	13,958	14,050
FAVÖK	1,111	920	1,071	1,059
FAVÖK marjı	7.7%	6.5%	7.7%	7.5%
Net kar	-1,481	-676	-165	-46
Net kar marjı	-10.3%	-4.8%	-1.2%	-0.3%

Kaynak: Research Turkey, ForInvest, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Kardemir (KRDMD TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Kardemir 1Ç25'te 14.413 milyon TL gelir (Konsensus: 13.958 milyon TL / Deniz Yatırım: 14.127 milyon TL), 1.111 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.071 milyon TL / Deniz Yatırım: 920 milyon TL) ve 1.481 milyon TL net zarar (Konsensus: 165 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 676 milyon TL net zarar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 134 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Satış hacminde çeyreklik ve yıllık bazda büyüme.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Karlılıkta yıllık bazda zayıflama ve net zarar açıklanmasına ek olarak net borçta artış.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

→ 1Ç25 finansallarında, zayıf karlılık devam ederken, geçen çeyreğin aksine net zarar kaydedildi. Ayrıca, net borç pozisyonunda da artış gözlemlendi. Bu çerçevede, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz etki yaratacağını düşünüyoruz.

■ Kardemir'in satış geliri 1Ç25'te yıllık %15 azalarak 14.413 milyon TL oldu. Kardemir 1Ç25 döneminde çeyreklik bazda %16, yıllık bazda da %13 artışla 636 bin ton satış gerçekleştirdi.

■ 1Ç25'te FAVÖK yıllık bazda %44 azalışla 1.111 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 4,0 puan düşüşle %7,7 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24'te 55 USD olan ton başına FAVÖK'ün 1Ç25'te 48 USD'ye gerilediğini hesaplıyoruz.

■ Şirket, 1Ç25'te 1.481 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç24: 1.149 milyon TL net zarar, 4Ç24: 129 milyon TL net kar). Çoğunlukla kur farkı gideri kaynaklı oluşan esas faaliyetlerden net gider ve ertelenmiş vergi gideri net zararın nedeni oldu.

■ Şirket, 1Ç25'te 931 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (1Ç24: 1.367 milyon TL net gider), 143 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 541 milyon TL net gider) ve 990 milyon TL vergi gideri (1Ç24: 598 milyon TL gider) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 134 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Mart 2025 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 5.046 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 2.052 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2024 yıl sonunda 0,4x iken Mart 2025 dönemi sonunda 1,3x oldu.

- **Genel Değerlendirme:** Finansalların ardından makro tahminlerimizde değişiklik ve artan net borç pozisyonunu modelimize yansıtmamız neticesinde Kardemir (D) için 12-aylık hedef fiyatımızı 43,00 TL'den 39,50 TL'ye indirirken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre KRDMD hissesi 5,1x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Devam eden yatırımları, daha karlı ürün miksi, yurt içinde artan demiryolu yatırımları ve olası Filyos limanı projesinin Kardemir açısından uzun vadeli olumlu unsurlar olduğunu düşünüyoruz. Hatırlatmak gerekirse, 5 Nisan 2024 tarihinden bu yana KRDMD hissesini Döngüsel Portföyümüzde taşımayı sürdürüyoruz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %7 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	14,413	14,211	16,860	1%	-15%	56,500	74,529	-24%
Brüt kar (mio TL)	716	876	1,617	-18%	-56%	3,053	3,161	-3%
Brüt kar marjı	5.0%	6.2%	9.6%	-1.2 puan	-4.6 puan	5.4%	4.2%	1.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	301	327	285	-8%	5%	1,106	869	27%
Faaliyet giderleri/satışlar	2.1%	2.3%	1.7%	-0.2 puan	0.4 puan	2.0%	1.2%	0.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	415	549	1,332	-24%	-69%	1,946	2,292	-15%
Esas faaliyet kar marjı	2.9%	3.9%	7.9%	-1 puan	-5 puan	3.4%	3.1%	0.4 puan
FAVÖK (mio TL)	1,111	1,128	1,978	-2%	-44%	4,187	4,633	-10%
FAVÖK marjı	7.7%	7.9%	11.7%	-0.2 puan	-4 puan	7.4%	6.2%	1.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-898	-465	-1,355	93%	-34%	-2,918	-6,546	-55%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-143	212	-541	a.d.	-74%	-1,076	211	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	134	202	13	-33%	942%	625	4,203	-85%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-491	498	-551	a.d.	-11%	-1,422	160	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-990	-368	-598	169%	66%	-1,609	2,133	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,481	129	-1,149	a.d.	29%	-3,031	2,293	a.d.
Net kar marjı	-10.3%	0.9%	-6.8%	-11.2 puan	-3.5 puan	-5.4%	3.1%	-8.4 puan
Net borç* (mio TL)	5,046	2,052	-3,460	146%	a.d.	2,052	-3,688	a.d.
Net borç/FAVÖK	1.3	0.4	-0.5	0.9	1.8	0.5	-0.8	1.3
Net borç/özsermaye	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-6.7%	-5.9%	9.0%	-0.8 puan	-15.6 puan	-5.4%	4.3%	-9.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-4.2%	-3.7%	5.4%	-0.5 puan	-9.6 puan	-3.4%	2.6%	-6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	32,610	34,436	29,596	-5%	10%	34,436	36,404	-5%
Duran varlıklar (mio TL)	55,677	55,737	39,783	0%	40%	55,737	50,173	11%
Özkaynaklar (mio TL)	55,068	56,612	42,102	-3%	31%	56,612	53,195	6%
Stoklar (mio TL)	18,396	19,355	13,674	-5%	35%	19,355	17,734	9%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
KRDM	9 Mayıs	1.2%	2.6%	0.7%	-1.1%	-3.3%	-16.0%

Bilanço

Şirket	KARDEMİR		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	09.05.2025	07.03.2025	07.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	32,610	34,436	36,404
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,595	3,076	6,868
Finansal Yatırımlar	156	1	2
Ticari Alacaklar	6,088	5,196	7,445
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	1,123	1,182	587
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	18,396	19,355	17,734
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	4,253	5,626	3,768
(Ara Toplam)	32,610	34,436	36,404
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	55,677	55,737	50,173
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	15	13	10
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	5	5	6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	283	274	150
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.96	6.01	5.61
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	54,820	54,921	49,528
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	296	288	272
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	253	231	200
TOPLAM VARLIKLAR	88,287	90,174	86,577
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,171	26,363	27,758
Finansal Borçlar	6,577	4,765	2,607
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	12,043	17,021	15,642
Diğer Borçlar	46	59	17
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4,333	3,715	8,211
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	236
Borç Karşılıkları	622	187	78
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	550	616	967
(Ara Toplam)	24,171	26,363	27,758
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,048	7,199	5,624
Finansal Borçlar	1,220	364	575
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	370.15	355.87	413.86
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	42	42	10
Uzun vadeli karşılıklar	1,594	1,590	1,985
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,823	4,847	2,640
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	55,068	56,612	53,195
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	55,068	56,612	53,195
Ödenmiş Sermaye	1,140	1,140	1,140
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	-1,585.65	-1,585.65	-1,410.27
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,697.44	1,697.44	1,542.25
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,852	1,852	1,683
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	38,201	41,537	35,447
Dönem Net Kar/Zararı	-1,481	-3,336	2,293
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özkaynak Kalemeleri	15,244	15,307	12,500
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	88,287	90,174	86,577

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KARDEMİR			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	07.03.2025	07.03.2025	09.05.2025	09.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	74,529	56,500	16,860	14,413
Satışların Maliyeti (-)	-71,368	-53,447	-15,243	-13,697
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	3,161	3,053	1,617	716
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	3,161	3,053	1,617	716
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-212	-264	-67	-73
Genel Yönetim Giderleri (-)	-657	-842	-218	-227
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,157	2,108	1,535	621
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-10,838	-5,115	-2,902	-1,552
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-4,389	-1,061	-35	-515
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	75	24	3	19
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	75	24	3	19
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	61	66	9	14
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-4,254	-971	-23	-483
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,492	1,254	320	285
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,282	-2,330	-861	-293
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,203	625	13	134
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	160	-1,422	-551	-491
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	2,133	-1,609	-598	-990
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-593	-281	-107	-2
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	2,726	-1,328	-491	-988
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	2,293	-3,031	-1,149	-1,481
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	2,293	-3,031	-1,149	-1,481
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,293	-3,031	-1,149	-1,481
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.20	-0.27	-1.01	-1.30
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.20	-0.27	-1.01	-1.30
Hisse Başına Kazanç	0.20	-0.27	-1.01	-1.30
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.20	-0.27	-1.01	-1.30

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.