

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KRDMD
Mevcut Fiyat (TL)	28.30
Hedef Fiyat (TL)	39.50
Getiri Potansiyeli (%)	39.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	21.16 34.06
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,339
Sermaye (mln TL)	1,140
Pazar	Yıldız Pazar

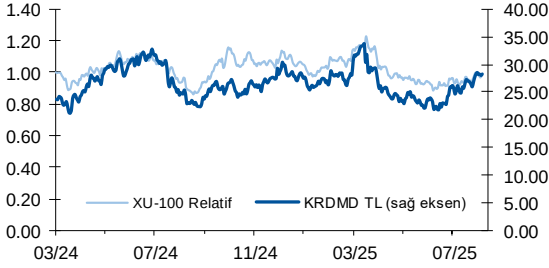
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	34,584
Hedeflenen Piyasa Değeri	45,030
Net Borç	6,867
Firma Değeri	41,451

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	15%	19%	3%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	5%	1%	-6%	-6%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 08 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	14,619	14,978	14,257	14,164
FAVÖK	1,155	1,172	1,174	1,176
FAVÖK marjı	7.9%	7.8%	8.2%	8.3%
Net kar	1,316	51	62	102
Net kar marjı	9.0%	0.3%	0.4%	0.7%

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

Kardemir (KRDMD TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Kardemir 2Ç25'te 14.619 milyon TL gelir (Konsensus: 14.257 milyon TL / Deniz Yatırım: 14.978 milyon TL), 1.155 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.174 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.172 milyon TL) ve 1.316 milyon TL net kar (Konsensus: 62 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 51 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 2Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 408 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış hacminde yıllık büyüme, karlılıkta yıllık bazda iyileşme ve çeyrek olarak net kara geçiş.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Net borç pozisyonunda artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 2Ç25 finansallarında, karlılık çeyrek ve yıllık bazda iyileşirken, geçen çeyreğin aksine net kar kaydedildi. Ayrıca, net kar vergi gelirinin etkisiyle hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Diğer yandan, net borç pozisyonunda artış gözlemlendi. Bu çerçevede, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratacağını düşünüyoruz.

■ Kardemir'in satış geliri 2Ç25'te yıllık %2 azalarak 14.619 milyon TL oldu. Kardemir 2Ç25 döneminde çeyrek bazda %6 azalış, yıllık bazda ise %22 artışla 601 bin ton satış gerçekleştirdi.

■ 2Ç25'te FAVÖK yıllık bazda %143 artışla 1.155 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 4,7 puan artışla %7,9 seviyesinde gerçekleşti. 1Ç25'te 48 USD olan ton başına FAVÖK'ün 2Ç25'te 50 USD'ye hafifçe yükseldiğini hesaplıyoruz.

■ Şirket, 2Ç25'te 1.316 milyon TL net kar açıkladı (2Ç24: 1.252 milyon TL net zarar, 1Ç25: 1.570 milyon TL net zarar). Esas faaliyetlerden net diğer giderinde azalış ve vergi geliri çeyrek bazda net kara geçişte etkili oldu.■ Şirket, 2Ç25'te 322 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (2Ç24: 285 milyon TL net gider), 53 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç24: 675 milyon TL net gider) ve 782 milyon TL vergi geliri (2Ç24: 485 milyon TL gider) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 408 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 6.867 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025 sonu: 5.349 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK rasyosu ise Mart 2025 sonunda 1,4x iken Haziran 2025 sonunda 1,5x oldu.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Genel Değerlendirme:** Finansalların ardından **Kardemir (D)** için 12-aylık hedef fiyatımızı 39,50 TL, önerimizi de **AL** olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre **KRDMD** hissesi 6,6x **FD/FAVÖK** çarpanı ile işlem görmektedir. Devam eden yatırımları, daha karlı ürün mixi, 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 %6 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,3x **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	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	14,619	15,278	14,943	-4%	-2%	29,898	32,816	-9%
Brüt kar (mio TL)	798	759	282	5%	183%	1,557	1,996	-22%
Brüt kar marjı	5.5%	5.0%	1.9%	0.5 puan	3.6 puan	5.2%	6.1%	-0.9 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	331	319	302	4%	9%	649	604	7%
Faaliyet giderleri/satışlar	2.3%	2.1%	2.0%	0.2 puan	0.2 puan	2.2%	1.8%	0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	467	440	-20	6%	a.d.	908	1,392	-35%
Esas faaliyet kar marjı	3.2%	2.9%	-0.1%	0.3 puan	3.3 puan	3.0%	4.2%	-1.2 puan
FAVÖK (mio TL)	1,155	1,177	475	-2%	143%	2,332	2,740	-15%
FAVÖK marjı	7.9%	7.7%	3.2%	0.2 puan	4.7 puan	7.8%	8.4%	-0.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-289	-952	-226	-70%	28%	-1,241	-1,663	-25%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-53	-151	-675	-65%	-92%	-204	-1,248	-84%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	408	142	154	187%	165%	550	168	228%
Vergi öncesi kar (mio TL)	534	-521	-767	a.d.	a.d.	13	-1,351	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	782	-1,050	-485	a.d.	a.d.	-267	-1,119	-76%
Net kar (mio TL)	1,316	-1,570	-1,252	a.d.	a.d.	-254	-2,470	-90%
Net kar marjı	9.0%	-10.3%	-8.4%	19.3 puan	17.4 puan	-0.9%	-7.5%	6.7 puan
Net borç* (mio TL)	6,867	5,349	-25	28%	a.d.	6,867	-34	a.d.
Net borç/FAVÖK	1.5	1.4	0.0	0.1	1.5	1.5	0.0	1.5
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-2.2%	-6.7%	5.2%	4.4 puan	-7.4 puan	-2.2%	3.9%	-6.1 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-1.4%	-4.2%	3.3%	2.7 puan	-4.7 puan	-1.4%	2.4%	-3.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	34,462	34,569	29,018	0%	19%	34,462	39,189	-12%
Duran varlıklar (mio TL)	59,131	59,021	42,877	0%	38%	59,131	57,905	2%
Özkaynaklar (mio TL)	59,334	58,375	45,106	2%	32%	59,334	60,916	-3%
Stoklar (mio TL)	20,017	19,501	16,154	3%	24%	20,017	21,816	-8%

* 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	8 Ağustos	0.9%	0.3%	-0.1%	5.3%	10.3%	23.6%

Bilanço

Şirket	KARDEMİR		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	07.03.2025	07.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	34,462	36,505	36,404
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,792	3,261	6,868
Finansal Yatırımlar	191	1	2
Ticari Alacaklar	5,698	5,509	7,445
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	976	1,253	587
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	20,017	20,518	17,734
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	4,789	5,964	3,768
(Ara Toplam)	34,462	36,505	36,404
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	59,131	59,085	50,173
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	21	13	10
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	5	5	6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	311	291	150
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.18	6.37	5.61
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	58,159	58,219	49,528
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	317	305	272
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	310	245	200
TOPLAM VARLIKLAR	93,593	95,590	86,577
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,656	27,947	27,758
Finansal Borçlar	7,854	5,052	2,607
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	13,465	18,043	15,642
Diğer Borçlar	40	63	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)	2,482	3,938	8,211
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	236
Borç Karşılıkları	194	198	78
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	621	653	967
(Ara Toplam)	24,656	27,947	27,758
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,603	7,631	5,624
Finansal Borçlar	1,995	386	575
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	421.64	377.25	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)	44	44	10
Uzun vadeli karşılıklar	1,856	1,685	1,985
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,286	5,139	2,640
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	59,334	60,012	53,195
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	59,334	60,012	53,195
Ödenmiş Sermaye	1,140	1,140	1,140
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	-1,680.89	-1,680.89	-1,410.27
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,799.40	1,799.40	1,542.25
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,963	1,963	1,683
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	40,496	44,032	35,447
Dönem Net Kar/Zararı	-254	-3,537	2,293
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	15,870	16,295	12,500
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	93,593	95,590	86,577

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KARDEMİR			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	32,816	29,898	14,943	14,619
Satışların Maliyeti (-)	-30,820	-28,341	-14,661	-13,821
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,996	1,557	282	798
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)	1,996	1,557	282	798
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-138	-145	-67	-68
Genel Yönetim Giderleri (-)	-466	-504	-235	-263
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,994	1,437	367	778
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3,728	-2,745	-652	-1,100
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-342	-401	-305	146
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	6	42	3	22
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6	42	3	22
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	66	26	56	11
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-271	-333	-246	179
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	630	577	290	275
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,878	-781	-965	80
Parasal Kazanç / (Kayıp)	168	550	154	408
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-1,351	13	-767	534
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,119	-267	-485	782
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-559	-1	-446	2
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-560	-267	-39	780
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2,470	-254	-1,252	1,316
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2,470	-254	-1,252	1,316
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-2,470	-254	-1,252	1,316
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-2.17	-0.22	-1.10	1.15
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-2.17	-0.22	-1.10	1.15
Hisse Başına Kazanç	-2.17	-0.22	-1.10	1.15
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-2.17	-0.22	-1.10	1.15

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.