

Kardemir (KRDMD TI)

Karlılık görünümü 2025'te daha olumlu

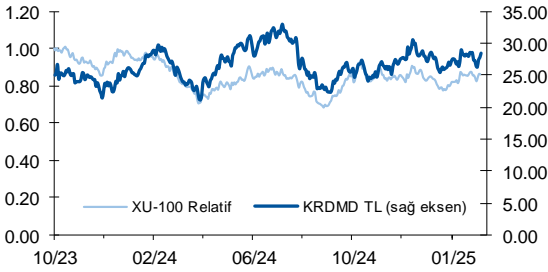
Kardemir'in, sektöre yönelik zorluklar nedeniyle 2024 yılını zayıf performansla tamamlamasının ardından daha olumlu karlılık görünümü ve devam eden yatırımları ile 2025 yılında olumlu performans göstereceğini düşünüyor ve 43,00 TL 12 aylık hedef fiyat ve AL önerisi ile Döngüsel Portföyümüzde taşımaya sürdürüyoruz.

Kardemir'i i) haddelenmiş ürün ağırlığında artış beraberinde daha kârlı ürün karması ii) ham madde tedarikindeki maliyet avantajı iii) yurt içinde artan demiryolu yatırımları iv) beklenen Filyos Limanı projesi v) devam eden yatırımları ve vi) cazip çarpanları dolayısıyla temel olarak beğeniyoruz.

KRDMD, Döngüsel Portföyümüze dahil ettiğimiz 5 Nisan 2024 tarihinden bu yana nominal olarak %23 yükselirken, BIST 100 endeksinin de %17 üzerinde performans göstermiştir. 2025 tahminlerimize göre hisse, 14,9x F/K ve 3,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

- **2025 yılına ilişkin beklentiler daha olumlu yönde.** Dünya Çelik Birliği, küresel çelik talebinde son üç yılda yaşanan azalışın ardından 2025'te %1,2 artış olacağını tahmin etmektedir. Ayrıca, son dönemde sürecin gelişimine yönelik endişeler gündeme gelmesine karşılık majör gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirim süreci de sektör açısından başlıca destekleyici unsur konumunda bulunuyor.
- **2025 yılı için enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisinde azalışın yanı sıra daha yüksek ürün fiyatları ve ılımlı ham madde fiyatları eşliğinde güçlü FAVÖK ve net kar büyümesi bekliyoruz.** Ayrıca, bu hafta açıklanacak 4Ç24 finansallarında ilk defa çeyrek bazda net kar kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Ek olarak, kentsel dönüşüm ve faizlerin düşmeye başlamasıyla desteklenebilecek inşaat aktivitesinin de uzun çelik ağırlığı yüksek olan Şirket'e fayda sağlayacağını öngörüyoruz.
- **Şirket'in kapasitesi ve ürün yelpazesinin katma değeri yüksek ürünlerle çeşitlendirilmesine yönelik yatırım çalışmaları devam ederken,** mevcut yıllık üretim kapasitesinin 2,4 milyon tondan 3,5 milyon tona ulaşması hedeflenmektedir. Toplam satışlar içindeki kütük payı 2019'daki %43'ten 2023'de %36'ya gerilerken, karlılığı görece yüksek profil, ray, çubuk ve kanga ürünlerin payı aynı dönemler için %33'ten %39'a yükseldi. Söz konusu yatırımlarla ürün çeşitliliğindeki artış eşliğinde bu eğilimin devam edebileceğini tahmin ediyoruz.
- Türkiye'de demir yolu yatırımları öncelikli alan olarak belirlenirken, önümüzdeki 25-30 yıl içerisinde 70 milyar USD'lik demir yolu yatırımı hedeflenmektedir. Ayrıca, Türkiye, Irak, Katar ve BAE arasında "Kalkınma Yolu Projesi Hakkında Ortak İş Birliği Mutabakat Zaptı" imzalanırken, Türkiye ve bölge ülkelerdeki tek ray ve tren tekeri üreticisi olarak Kardemir'i ön plana çıkarmaktadır. 2025'te Şirket'in ray ve tren tekeri satışlarında önemli artışlar olmasını ve ton başına FAVÖK rakamını desteklemesini bekliyoruz.
- **Riskler.** i) ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş ii) beklentimizin altında satış hacmi iii) çelik fiyatlarındaki düşüş değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	KRDMD			
Mevcut Fiyat (TL)	28.38			
Hedef Fiyat (TL)	43.00			
Getiri Potansiyeli (%)	51.5%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	21.02	33.88		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,368			
Sermaye (mln TL)	1,140			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	33,634			
Hedeflenen Piyasa Değeri	49,020			
Net Borç	1,034			
Firma Değeri	34,668			
Hisse Verileri (mln TL)				
	2022	2023	2024T	2025T
Net Satış	37,073	35,330	55,472	67,961
FAVÖK	3,494	2,197	4,420	8,874
Net Kar	758	1,087	-2,816	2,254
Çarpanlar				
	2022	2023	2024T	2025T
F/K	13.8x	15.9x	a.d.	14.9x
PD/DD	0.4x	0.5x	0.7x	0.6x
FD/FAVÖK	3.2x	6.8x	7.8x	3.9x
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	3%	5%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	5%	1%	-4%	4%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Fiyatlar 03 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mln TL)	2022	2023	9A23	9A24
Satışlar	54,168	51,621	52,119	41,017
Satışların Maliyeti	-49,991	-49,431	-49,542	-38,893
Brüt Kar	4,177	2,189	2,576	2,124
Operasyonel Giderler	-578	-602	-605	-762
Esas Faaliyet Karı	3,599	1,587	1,971	1,362
FAVÖK	5,105	3,210	3,565	2,975
Diğer Gelirler/Giderler*	-2,320	-6,157	-6,156	-3,961
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2,785	-2,946	-2,591	-986
Net Finansman Gelir/Gider	-1,999	146	-758	-1,194
Parasal Kazanç/(Kayıp)	2,503	2,911	3,536	416
Vergi Öncesi Kar	3,289	111	187	-1,764
Dönem Vergi Gideri	-932	-411	-301	-305
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,108	1,588	-3,194	-2,963

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	9A23	9A24
Nakit	3,116	6,463	1,159	3,536
Ticari Alacaklar	6,907	7,006	5,123	6,592
Stoklar	16,724	16,687	9,833	16,375
Diğer Dönen Varlıklar	3,945	4,100	3,571	6,008
Dönen Varlıklar	30,693	34,257	19,686	32,511
Duran Varlıklar	34,953	47,212	11,216	46,920
Toplam Varlıklar	65,646	81,469	30,902	79,430

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	9A23	9A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	3,250	2,453	2,426	4,314
Ticari Borçlar	12,617	14,719	8,398	13,854
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,332	8,948	5,933	6,943
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,199	26,120	16,757	25,111
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	846	541	1,074	221
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,995	4,752	1,374	5,777
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,841	5,292	2,448	5,998
Toplam Yükümlülükler	29,040	31,413	19,205	31,109
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	36,606	50,056	11,698	48,321
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0
Özkaynaklar	36,606	50,056	11,698	48,321
Toplam Kaynaklar	65,646	81,469	30,902	79,430

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

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 dayanılarak 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 şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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

© DENİZ INVEST 2025