

11 Mart 2026, 09:00

Kardemir (EÜ) 4Ç25 Finansal Sonuçlar – Hafif Pozitif

4Ç25	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	16,420	16,504	16,112
FVAÖK (TLmn)	2,362	1,980	2,233
FVAÖK Marjı	14.4%	12%	13.9%
Net Kar (TLmn)	-683	130	-220

Beklentilerin altında net kâr, güçlü FAVÖK

- Kardemir 4Ç25'te piyasanın 130mn TL kâr beklentisine karşılık 683 mn TL net zarar açıkladı (3Ç25: -711 mn TL) (4Ç24: 154 mn TL). Böylece 2025 toplam net zarar -1.680 mn TL oldu; önceki yılın aynı döneminde -3.968 mn TL seviyesindeydi. Konsensusun üzerinde operasyonel performansa rağmen şirketin piyasa ve bizim beklentimizin (-220mn TL) altında net kâr açıklamasının temel nedeni 857mn TL büyüklüğünde vergi gideri oldu.
- Şirketin FAVÖK'ü bu çeyrekte piyasa beklentisinden %19,3 daha iyi (piyasa: 1.980 mn TL, GY: 2.233mn TL) olarak 2.362 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: 27,3%) (YoY: 75,6%). Böylece 2025 toplam FAVÖK 6.834 mn TL oldu (YoY: 24,7%). Bu çeyrekte FAVÖK marjı 14,4% seviyesinde gerçekleşti (QoQ: 3,3 ppt) (YoY: 6,4 ppt). 2025 toplam FAVÖK marjı 10,2% olup, önceki yıla göre yaklaşık 2,8 ppt artış gösterdi. 621.505 ton satış yaptığını hesapladığımız şirketin ton başına FAVÖK'ü 4Ç25'te 89\$'a yükseldi (3Ç25: 68\$, 4Ç24:55\$)
- Toplam satışlar bu çeyrekte piyasa beklentisine yakın (piyasa: 16.504 mn TL) 16.420 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: -2,0%) (YoY: -2,8%). Böylece 2025 toplam satışlar 66.719 mn TL oldu (YoY: -9,8%). Şirket 2025'te toplam 2.500.324 ton esas ürün satışı gerçekleştirdi; bunun 1.413.160 tonunu haddelenmiş çelik, kalanını ise ham çelik oluşturdu.
- Net nakitte çeyreksel değişim 1.480 mn TL olurken, net nakit pozisyonu -5.768 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Net borç/FAVÖK: 0,84x).

Bilanço etkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz

- Net kâr piyasa beklentisini karşılayamamış olsa da FAVÖK ve ton başına FAVÖK'te yıllık ve çeyreklik bazda yaşanan iyileşmeyi hafif pozitif değerlendiriyoruz.
- Şirket için "Endeks Üzeri" olan tavsiyemizi ve 40.9TL olan hedef fiyatımızı muhafaza ediyoruz.

Kardemir Özet Finansal Sonuçlar
(milyon TL)

	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	12A24	12A25	Değişim		
								4Ç25/4Ç24	4Ç25/3Ç25	12A25/12A24
Satış Gelirleri	16,900	17,140	16,401	16,758	16,420	73,954	66,719	-3%	-2%	-10%
Brüt Kar (Zarar)	1,041	851	895	1,529	1,910	3,996	5,186	83%	25%	30%
Faaliyet Karı	653	494	524	1,161	1,530	2,548	3,709	134%	32%	46%
FVAÖK	1,345	1,321	1,295	1,856	2,362	5,481	6,834	76%	27%	25%
Net Diğer Gelir/Gider	-596	-1,107	-361	-586	-431	-3,936	-2,486	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	19	22	25	26	-505	31	-432	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelir / Gider	492	-10	399	-764	-444	-590	-820	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	240	160	458	442	230	818	1,290	-4%	-48%	58%
VÖK	592	-584	599	-149	174	-1,862	40	-71%	a.d.	a.d.
Vergi Geliri (Gideri)	-438	-1,178	878	-563	-857	-2,106	-1,719	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	154	-1,762	1,477	-711	-683	-3,968	-1,680	a.d.	a.d.	a.d.
Net Nakit	-2,441	-5,046	-6,867	-7,249	-5,768	-2,441	-5,768	a.d.	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-8,956	-12,440	-12,250	-16,566	-15,360	-8,956	-15,360	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	2,368	-2,802	-392	2,289	3,260	739	2,355	38%	42%	219%
Özsermaye	67,325	65,489	66,564	66,694	84,653	67,325	84,653	26%	27%	26%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	6.2%	5.0%	5.5%	9.1%	11.6%	5.4%	7.8%	5.5 puan	2.5 puan	2.4 puan
Faaliyet Kar Marjı	3.9%	2.9%	3.2%	6.9%	9.3%	3.4%	5.6%	5.5 puan	2.4 puan	2.1 puan
FVAÖK Marjı	8.0%	7.7%	7.9%	11.1%	14.4%	7.4%	10.2%	6.4 puan	3.3 puan	2.8 puan
Net Kar Marjı	0.9%	n.m.	9.0%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine 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.

Nispetiye 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