

Kardemir

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Net kar beklentimizin aksine net zarar.** Kardemir'in ana ortaklık net dönem zararı 4Ç25'te 683 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 214 mn TL, ortalama piyasa beklentisi 130 mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Net finansman gideri ve artan vergi giderleri net zarar açıklanmasında etkili oldu.
- ✓ **Ciroda zayıf seyir sürüyor.** Şirketin, 4Ç25'te net satış gelirleri hem bizim hem de piyasa beklentisine paralel olarak yıllık bazda %2,8 düşüşle 16.420 mn TL'ye geriledi. Böylelikle 2025 yılında yurt içi satışlar bir önceki yıla göre %9,94 düşüşle 65.050 mn TL'ye, yurt dışı satışlar %21,8 düşüşle 2.032 mn TL'ye geriledi. Satış hacmi 2025'te yıllık %10,6 artışla 2,5 mn ton seviyesine yükseldi. Alt kırılımları incelediğimizde; ham çelik satışı yıllık bazda %18,5 artışla 1,1 mn tona ulaşırken, haddelenmiş çelik satışı %5,3 artışla 1,4 mn tona yükseldi. 2025 yılında sıvı çelik ve ham çelik üretimi bir önceki seneye kıyasla hafif düşüşle sırasıyla 2,58 mn ton ve 2,5 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %73,8'e (2024: %74,1) hafif düşüş gösterdi.
- ✓ **Operasyonel marjlarda iyileşme.** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç25'te kurum beklentimizin %8,0, ortalama piyasa beklentisinin ise %19,3 üzerinde yıllık bazda %75,6 artışla 2.362 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 6,4 puan artışla %14,4 seviyesinde gerçekleşti. Hammadde maliyetlerindeki gerileme ve faaliyet giderlerindeki azalış FAVÖK'teki iyileşmede etkili oldu. Brüt kar marjı maliyetlerin cirodan daha fazla düşmesiyle yıllık bazda 5,5 puan artışla %11,6'ya yükselirken, faaliyet giderlerinin ciroya oranı %2,3 (4Ç24: %2,3) seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Finansman giderlerinde artış.** Finansman giderlerindeki artış ve gelirlerdeki gerilemeyle beraber şirket 4Ç25'te 674,4 mn TL net finansman gideri açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde 252 mn TL net finansman geliri kaydedilmişti. 4Ç itibarıyla net borç 5.768 mn TL'ye (12A24: 1.865 mn TL), net borç/FAVÖK çarpanı ise 0,84x (12A24: 0,34x) seviyesine yükseldi.
- ✓ **Kardemir için 34,24 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 39,06 TL'ye, 'TUT' tavsiyemizi ise "AL"a revize ediyoruz.** Sektördeki zorlu rekabet koşullarının 2026'da da fiyatlama davranışı ve karlılık üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Modelimizde ürün bazında ortalama satış fiyatı 2025'e göre sınırlı bir artışa işaret etmektedir. Diğer yandan, Kardemir'in proaktif maliyet yönetimi ile ray/demiryolu tekeri gibi katma değeri yüksek ürünlere yönelik güçlü talep, yılın ikinci yarısında üretim ve satış hacimlerinde beklediğimiz artışla birlikte şirketin operasyonel performansını pozitif ayrıştırmasını destekleyebilir. Ayrıca, şirketin yüksek sermaye harcaması gerektiren bir yatırım döngüsünde bulunmaması ve sürdürülebilir borçluluk seviyesi finansal görünümünü destekleyen unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

AL

Hisse Fiyatı: 30,14 TL

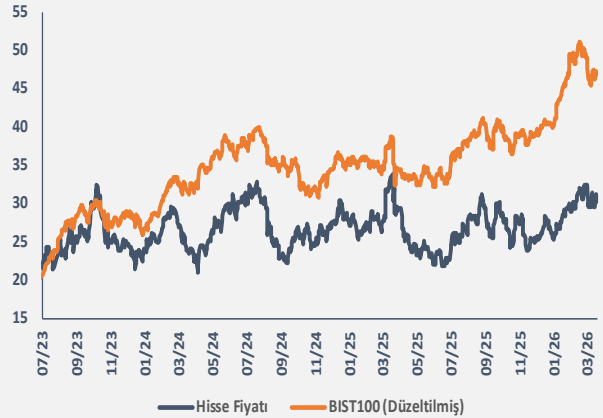
Hedef Fiyat: 39,06 TL

Getiri Potansiyeli: %30

Özet Veriler

Hisse Kodu	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	30,14
52H En Yüksek (TL)	33,28
52H En Düşük (TL)	21,16
Piyasa Değeri (mn TL)	36.999
Piyasa Değeri (mn USD)	835
Halka Açıklık Oranı (%)	94,91
Konsensus HF (TL)	36,01
Konsensus Tavsiye	%58 A / %42 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	34,4
HLV HBK (2026T)	0,53
Konsensus HBK (2026T)	1,55

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KRDMD (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	16.420	16.900	-2,8%	15.832	16.504
FAVÖK	2.362	1.345	75,6%	2.187	1.980
FAVÖK marjı	14,4%	8,0%	6,4%	13,8%	12,0%
Net kâr	-683	154	n/a	214	130
Net kâr marjı	-4,2%	0,9%	-5,1%	1,4%	0,8%

Kaynak: KRDM, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim