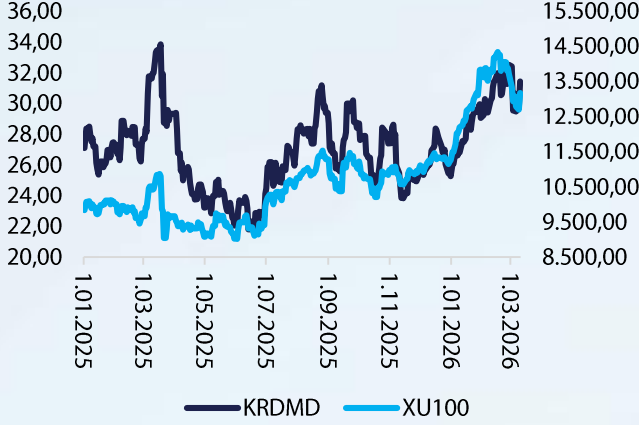


Son Fiyat	31,44
Piyasa Değeri (mln TL)	24.530
Piyasa Değeri (mln \$)	557
F/K	a.d
FD/FAVÖK	6,09
PD/DD	0,42
Hisse Sayısı (mln lot)	780
FDPO (%)	92,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.459



KRDM	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	5,86	3,56	-1,63
Getiri (\$)	5,63	2,42	-18,81
Getiri (XU100-Rölatif)	2,13	8,06	-28,05

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	6,04	11,05
Brüt Kar Marjı (Ç%)	6,38	7,77
FAVÖK Marjı (Y%)	7,41	10,24
FAVÖK Marjı (Ç%)	11,74	13,76
Net Kar Marjı (Y%)	-5,37	-2,52
Net Kar Marjı (Ç%)	-4,25	-3,91
Net Borç (mln TL)	1.670,35	3.947,98
İşletme Sermayesi (mln TL)	7.909,48	9.907,17
Cari Oran	1,30	1,42
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-3.038,28	-1.762,85
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	1,90	3,16
Brüt Kar Büyüme (Y%)	113,86	75,73
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	99,14	75,73
FAVÖK Büyüme (Y%)	18,29	24,69
FAVÖK Büyüme (Ç%)	68,59	67,92

Kardemir - Olumlu

Güçlü ve net sonuçlar

Kardemir, 2025 4.çeyrekte 16,4 milyar TL hasılat, 2,4 milyar TL FAVÖK ve 682 milyon TL net zarar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel güçlü sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 15 milyar TL hasılat, 1,5 milyar TL FAVÖK, 180 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım: 16 milyar TL hasılat, 2,02 milyar TL FAVÖK, 419,6 milyon TL net zarar)

Sektörde neler oluyor? 2025 yılında Türkiye ana metal ve uzun demir-çelik sektörü, küresel pazarlardaki daralma ve özellikle Çin'in düşük maliyetli agresif ihracat stratejilerinin yarattığı fiyat baskılarına rağmen, yurt içindeki altyapı yatırımları ve sanayideki yerleşme hamlelerinin desteğiyle stratejik önemini korudu. Avrupa Birliği'nin SKDM kaynaklı yeşil dönüşüm standartları, entegre üretim tesislerini karbon emisyonlarını düşürecek fırın modernizasyonlarına ve enerji verimliliği yatırımlarına hızla yöneltti. Yıl boyunca demir cevheri ve kok kömürü gibi temel hammadde fiyatlarındaki oynaklıklar ile yüksek enerji maliyetleri ton başına FAVÖK marjlarını daraltıcı bir etki yaratsa da; demiryolu rayı, ağır profil, tekerlek ve nitelikli çelik gibi yüksek katma değerli ürün gruplarına odaklanan üreticiler, operasyonel nakit akışlarını ve pazar paylarını başarılı bir şekilde savunabildi.

Tonajlarda katma değer etkisi izleniyor. 2025 yılında Kardemir özelinde Kok+Kok Tuzu %0,55 azalışla 1,18 milyon ton; Sinter %4,88 düşüşle 2,8 milyon ton; Sıvı Ham Demir %1,63 azalışla 2,28 milyon ton; Sıvı Çelik %0,36 azalışla 2,58 milyon ton; Ham Çelik %0,38 azalışla 2,5 milyon tona gerilerken şirket katma değer odağıyla %2,29 artışla 2,45 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Karçel özelinde %23,61 düşüşle 13.837 ton çelik **konstrüksiyon**; Kardökmak özelinde %4,19 düşüşle 4.802 ton döküm ve %48,93 düşüşle 2.879 ton talaşlı imalat gerçekleştirildi. Kardemir Enerji özelinde ise iklim koşulları ve etkileşim çerçevesi ile %45,73 azalışla 16.568 Mwh seviyesinde gerçekleşti. Tonajlar özelinde katma değer etkileşimini açıkça pozitif karşılıyoruz.

Kapasiteler azalışa rağmen yüksek seyrediyor. Şirketin önemli bir iç pazar oyuncusu olmasıyla birlikte kapasite kullanım oranları kok+kok tuzu 55 baz puan düşüşle %100,44; sinter 384 baz puan düşüşle %74,8; sıvı ham demir 847 baz puan düşüşle %84,11; sıvı çelik 27 baz puan düşüşle %73,79; sürekli dökümler 1285 baz puan düşüşle %53,21; haddehaneler özelinde ray profil 189 baz puan düşüşle %84,98; kontinü haddehane 719 baz puan artışla %84,37; çubuk ve kangal haddehanesi 241 baz puan düşüşle %54,22; demiryolu tekeri ise adet bazlı 674 baz puan düşüşle %9,91; çelik konstrüksiyon 644 baz puan düşüşle %59,01; döküm 1193 baz puan artışla %45,37; talaşlı imalat 4818 baz puan azalışla %50,31 ve enerji özelinde 1671 azalışla %19,96 seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu azalışlara rağmen dirençli bir kko yapısı devam ediyor. Önümüzdeki yıllarda gelişimin artmasını bekliyoruz.

Katma değer odağını vurgulamıştık. İç pazarda karlı ürün satışı ve yönetim becerisiyle birlikte 2025 yılında %10 düşüşle 66,7 milyar TL; 4.çeyrekte ise %2,84 düşüşle 16,4 milyar TL oldu. Gelir çerçevesinde önümüzdeki dönemde kko yönetim ideali ile daha karlılık odaklı yapı takip etmeyi bekliyoruz.

Operasyonel çerçeve net bir şekilde güçlü seyrediyor. Katma değer odağıyla birlikte yüksek kar marjlı ürünlerin satışı gerçekleşmesine paralel operasyonel karlılık nezdinde FAVÖK 2025 yılında %25 artışla 6,83 milyar TL; 4.çeyrekte %75,6 artışla 2,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Marj nezdinde iyileşme sürerken yıllık bazda 2022 3.çeyrekten sonra ilk defa çift haneli FAVÖK marjına erişilerek 283 baz puan artışla %10,24 oldu. %9 üzeri kalıcılığını takip ediyor olacağız.

KRDMA, KRDMB, KRDMD nezdinde finansalları net bir şekilde olumlu bulmakla birlikte her üçü de araştırma kapsamımızda yer alacaktır. Önümüzdeki dönemde katma değer odağının daha etkin olacağını değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul