

10 Mart 2025

Kardemir

Operasyonel karlılık çeyrekssel ve yıllık bazda iyileşti

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Kardemir enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç24'de bizim 982mn TL zarar beklentimize ve piyasanın 574mn TL net kar beklentisine karşılık 117mn TL net kar (4Ç23: 5.687mn TL, -98%) açıkladı. Hem çeyrekssel hem yıllık bazda iyileşen operasyonel karlılığa karşın, diğer faaliyetlerden net 666mn gider ve 489mn TL vergi gideri net karı baskıladı. Net 281mn TL finansal gelir ve 268mn TL parasal kazanç pozisyonu ise net karı destekledi.

4Ç24'de Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil 18.865mn TL satış geliri kaydetti (4Ç23: 27.970mn TL, yıllık %33 azalış). Bizim beklentimiz 15.105mn TL, piyasanın beklentisi 12.632mn TL seviyesinde bulunuyordu. Satış hacmi 546bin ton ile 4Ç23'deki 678bin ton seviyesinin %20 altında gerçekleşti. Hem satış hacminde hem de ürün fiyatlarındaki zayıf seyir satış gelirlerinin azalmasında etkili oldu.

Hammadde maliyetlerindeki baskının azalmasıyla, brüt kar marjı hem yıllık hem çeyrekssel bazda iyileşerek %6,2'ye (3Ç24: %3,5 4Ç23: %2,2) FAVÖK 4Ç24'de bizim 1.244mn TL beklentimizin ve piyasanın 1.245mn TL beklentisinin altında 1.025mn TL (4Ç23: 845mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %5,4 seviyesinde, ton başına FAVÖK 54\$ seviyesinde gerçekleşti.

Net borç arttı. Kardemir'in net borcu 2024/09 sonundaki 973mn TL seviyesinden 1.865mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK 0,4x gibi oldukça düşük bir seviyede gerçekleşti.

2024 sonuçları: Kardemir 2024'te yıllık %24 düşüşle 56.500mn TL satış geliri, yıllık %10 düşüşle 4.187mn TL FAVÖK elde etti. FAVÖK marjı 2023'deki %6,2'den %7,4'e iyileşti. 2023 yılında lede edilen 2.293mn TL net kara karşılık 2024 yılı 3.031mn TL zararla kapatıldı.

2025 yılında ürün fiyatlarında canlanma beklentimize karşın kömür, demir gibi önemli ana hammadde maliyetlerinin dengeli seyretmesini bekliyoruz. Böylelikle marjlarda toparlanma görülebilir. 2025 yılının tamamında şirketin 79.366mn TL satış geliri, 8.074mn TL FAVÖK (ton başına 82 USD) ve 3.190mn TL net kar elde etmesini bekliyoruz (enflasyon muhasebesi dahildir).

➤ **4Ç24 finansalları ve beklentilerimiz doğrultusunda Kardemir D Grubu paylar için (KRDMD) 40,79 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %29 oranında getiri potansiyeli taşıdığından AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Riskler: Çin'de emlak sektöründeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi, hammadde maliyetlerinin beklentimizden yüksek ve ürün fiyatlarının beklentimizden zayıf seyretmesi değerlerimizde aşağı yönlü ana risk unsurlarıdır.

AL
Hedef Fiyat: 40,79 TL
Önceki Hedef Fiyat: 40,79 TL
Getiri Potansiyeli: %29

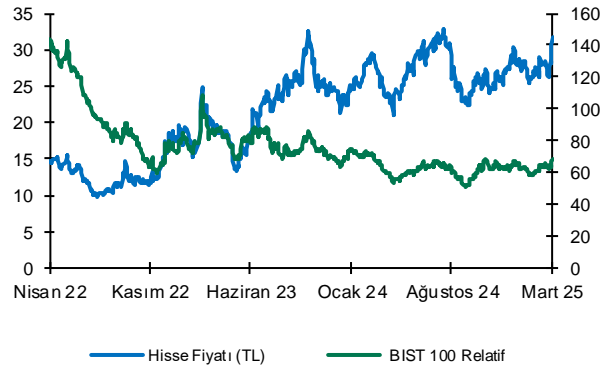
	TL	US\$
Fiyat	31,62	0,87
BİST 100	10.507	289
US\$ (MB Alış):	36,38	
52 Hafta Yüksek:	32,90	1,00
52 Hafta Düşük:	21,08	0,66
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	24.671	679
Halka Açık PD (TL Mn):	21.957	605

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	9,6	20,9	16,7
US\$ Getiri (%):	7,9	5,2	13,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	3,8	4,2	9,2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.373,18		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	40,70		

Beta	1,24
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Kardemir A Grubu	21,1
Kardemir B Grubu	10,5
Kardemir D Grubu	68,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS23	YS24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	74.530	56.500	-24,2%	27.970	18.865	-32,6%
Brüt Kar	3.161	3.053	-3,4%	618	1.162	87,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>4,2%</i>	<i>5,4%</i>		<i>2,2%</i>	<i>6,2%</i>	
Operasyonel Kar	2.292	1.946	-15,1%	288	728	153,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,4%</i>		<i>1,0%</i>	<i>3,9%</i>	
FAVÖK	4.634	4.187	-9,6%	845	1.025	21,4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6,2%</i>	<i>7,4%</i>		<i>3,0%</i>	<i>5,4%</i>	
Net Kar	2.293	-3.031	A.D.	5.687	117	-97,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>3,1%</i>	<i>-5,4%</i>		<i>20,3%</i>	<i>0,6%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	34.304	49.899	7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	188	261	2
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	258	481	37
Ticari Alacaklar	5.157	4.721	(33)
Hazır Değerler	4.757	2.795	(57)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	15.301	23.772	14
Toplam Aktifler	59.965	81.929	1
Uzun Vadeli Borçlar	398	331	(39)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.497	6.210	31
Kısa Vadeli Borçlar	50	3.442	4.967
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	10.834	15.465	5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.342	5.046	(55)
Toplam Yükümlülükler	23.121	30.494	(3)
Toplam Özsermaye	36.844	51.436	3
Toplam Pasifler	59.965	81.929	1
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Net Satışlar	74.529	56.500	(24)
SMM	71.368	53.447	(25)
Brüt Kâr	3.161	3.053	(3)
Faaliyet Giderleri	869	1.106	27
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.292	1.946	(15)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(6.681)	(3.007)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	75	24	(68)
Finansman Gelir/(Gider)	211	(1.076)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/(Kayıp)	4.203	625	(85)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	61	66	8
Vergi Öncesi Kâr	160	(1.422)	A.D.
Vergi	(2.133)	1.609	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	2.293	(3.031)	A.D.
Azınlık Payları	0,0001	0,0037	3.523
Ana Ortaklık Payları	2.293	(3.031)	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com