

Kardemir

Net dönem karı beklentileri aştı...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Kardemir, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 62mn TL'nin oldukça üzerinde 1.316mn TL net dönem karı (2Ç24: 1.252mn TL zarar) açıkladı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârda, ertelenmiş vergi geliri ağırlıklı olmak üzere toplam ~782mn TL vergi geliri ve TMS-29 kapsamında kaydedilen ~408mn TL parasal kazanç ile operasyonel kârlılıktaki iyileşme etkili olmuştur.

Net satışlar 2Ç25'te 14.619mn TL ile piyasa medyan beklentisi 14.257mn TL'nin üzerinde gerçekleşirken, yıllık bazda %2,2 daralma kaydedildi (2Ç24: 14.943mn TL). Brüt kâr 798mn TL'ye yükselirken, brüt marj yıllık +3,6 puan artışla %5,5 oldu (2Ç24: %1,9). Bu görünümde ürün karmasındaki iyileşme ve girdi maliyetlerindeki (demir cevheri/kok kömürü) gerileme belirleyici oldu.

Şirket 2Ç25'te 1.155mn TL FAVÖK açıkladı; bu seviye piyasa medyan beklentisi 1.174mn TL ile paralel gerçekleşti. FAVÖK yıllık %79,5 arttı, FAVÖK marjı ise %4,3'ten %7,9'a (+3,6 puan) yükseldi. Ton başına FAVÖK ise %69 artışla 49 USD olmuştur. Operasyonel gider disiplininin ve daha iyi hammadde-spread dinamiklerinin marj iyileşmesini desteklediğini değerlendiriyoruz.

Net borç arttı... Kardemir'in net borcu 2024 yılının aynı dönemindeki 2.177mn TL seviyesinden 7.057mn TL seviyesine yükseldi.

Makro ve sektörel görünüm... 2025'in ilk yarısında küresel ham çelik üretimi %2,2 daralarak 934 milyon tona gerilerken, Çin hariç dünya üretimindeki zayıflama devam etmiştir. Türkiye'de ise üretim %1,7 düşüşle 18,3 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiş, ancak dünya sıralamasında 8. basamaktan 7. basamağa yükselmiştir. 2Ç25'te kok kömürü, hurda ve demir cevheri fiyatlarındaki gerileme, entegre üreticiler için maliyet tarafında önemli ölçüde destekleyici olmuştur. Küresel tarafta Çin'in emlak sektöründeki durgunluk ve ABD-Çin ticaret ilişkilerinde süregelen belirsizlikler talep görünümünde aşağı yönlü risk oluştururken, Türkiye özelinde inşaat ve otomotiv sektörlerindeki toparlanma sinyalleri iç talebi destekleyebilir. Hammadde fiyatlarındaki mevcut seviyelerin korunması, yılın ikinci yarısında çelik üreticilerinin marjlarını destekleyebilecek önemli bir unsurdur.

2Ç25 finansalları ve beklentilerimiz doğrultusunda Kardemir D Grubu paylar için (KRDMD) 37,98 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %36 oranında getiri potansiyeli taşıdığından AL tavsiyemizi koruyoruz

AL

Hedef Fiyat: 37,98 TL

Önceki Hedef Fiyat: 37,98 TL

Kazandırma Potansiyeli: %36

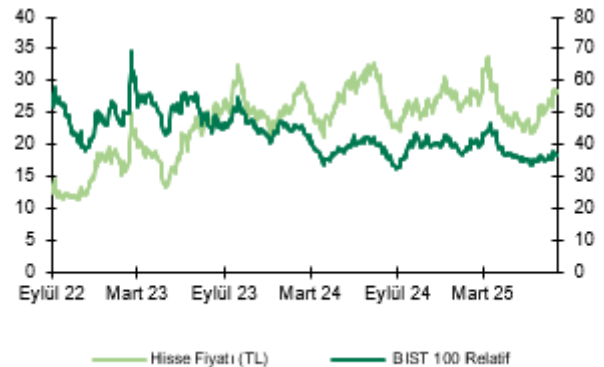
	TL	US\$
Fiyat	27,86	0,69
BİST 100	10.955	270
US\$ (MB Alış):	40,71	
52 Hafta Yüksek:	33,86	0,93
52 Hafta Düşük:	21,74	0,55
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

	780,2	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):			
Piyasa Değeri (TL Mn):	21.737		535
Halka Açık PD (TL Mn):	19.346		476

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,7	7,3	2,8
US\$ Getiri (%):	7,0	-11,6	-10,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	2,8	-3,7	-7,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.357,01		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37,25		

Beta	1,18
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	32.816	29.898	-8,9%	14.943	14.619	-2,2%
Brüt Kar	1.996	1.557	-22,0%	282	798	183,1%
Brüt Kar Marjı	6,1%	5,2%		1,9%	5,5%	
Operasyonel Kar	1.392	908	-34,8%	-20	467	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	4,2%	3,0%		-0,1%	3,2%	
FAVÖK	2.740	2.332	-14,9%	643	1.155	79,5%
FAVÖK Marjı	8,4%	7,8%		4,3%	7,9%	
Net Kar	-2.470	-254	A.D.	-1.252	1.316	A.D.
Net Kar Marjı	-7,5%	-0,9%		-8,4%	9,0%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/06K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	58.219	58.159	(0)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	305	317	4
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	561	655	17
Ticari Alacaklar	5.509	5.698	3
Hazır Değerler	3.261	2.792	(14)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	27.736	25.972	(6)
Toplam Aktifler	95.590	93.593	(2)
Uzun Vadeli Borçlar	386	1.995	417
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.245	7.608	5
Kısa Vadeli Borçlar	5.052	7.854	55
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	18.043	13.465	(25)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.852	3.337	(31)
Toplam Yükümlülükler	35.578	34.259	(4)
Toplam Özsermaye	60.012	59.334	(1)
Toplam Pasifler	95.590	93.593	(2)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06K	2025/06K	%Değ
Net Satışlar	32.816	29.898	(9)
SMM	30.820	28.341	(8)
Brüt Kâr	1.996	1.557	(22)
Faaliyet Giderleri	604	649	7
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(342)	(401)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(1.734)	(1.308)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	6	42	627
Finansman Gelir/(Gider)	(1.248)	(204)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	168	550	228
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	66	26	(61)
Vergi Öncesi Kâr	(1.351)	13	A.D.
Vergi	1.119	267	(76)
Net Kâr/(Zarar)	(2.470)	(254)	A.D.
Azınlık Payları	0	0	(58)
Ana Ortaklık Payları	(2.470)	(254)	A.D.

KRDMD

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