

Kardemir

Net zarar beklentilerin üzerinde gerçekleşti...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Kardemir, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç25'te 683mn TL net dönem zararı açıklamıştır. Açıklanan net zarar, Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan 779mn TL net kârın ve piyasa medyan beklentisi olan 175mn TL net kârın oldukça altında gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında güçlü gerçekleştirmelere rağmen söz konusu sapmada özellikle vergi giderlerinin yıllık bazda %95,5 artarak 857mn TL seviyesine yükselmesi (4Ç24:438mn TL) belirleyici olurken, finansman giderleri de net sonuç üzerinde baskı yaratmıştır.

Şirketin net satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %2,8 düşüşle 16.420mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan net satış geliri Şeker Yatırım olarak beklentimizin %21 altında kalırken, piyasa medyan beklentisinin ise %2 üzerinde gerçekleşmiştir (4Ç24: 16.900mn TL). Satış gelirlerindeki görece zayıf gerçekleştirmede, çelik fiyatlarındaki dalgalı seyir ve talep koşullarındaki sınırlı toparlanmanın etkili olduğunu değerlendiriyoruz.

Kardemir, 4Ç25'te 2.362mn TL FAVÖK (4Ç24: 1.345mn TL) açıklamıştır. Açıklanan FAVÖK Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan 1.557mn TL'nin %51,7 üzerinde, piyasa medyan beklentisi olan 2.021mn TL'nin ise %16,9 üzerinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılıktaki güçlü performansta, hammadde maliyetlerindeki görece dengelenme ve ürün karmasındaki iyileşmenin etkili olduğunu düşünüyoruz.

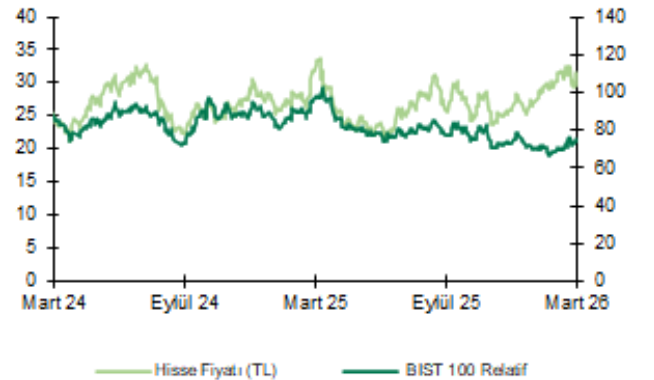
Operasyonel tarafta şirketin entegre üretim yapısı sayesinde kapasite kullanım oranlarının yıl genelinde görece istikrarlı seyrettiğini değerlendiriyoruz. Özellikle katma değerli ürün gruplarının satış içindeki payındaki artışın, mevcut talep koşullarında dahi operasyonel kârlılığın desteklenmesine katkı sağladığını düşünüyoruz.

Makro ve sektörel görünüm... 2025 yılı boyunca küresel çelik piyasasında fiyatlama dinamikleri üzerinde Çin kaynaklı arz fazlası ve küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama belirleyici olmaya devam etmiştir. Bununla birlikte, hammadde maliyetlerindeki görece dengelenme ve ürün karmasındaki iyileşme çelik üreticilerinin operasyonel marjlarını destekleyen unsurlar arasında yer almıştır. Türkiye tarafında ise altyapı yatırımları ve belirli sektörlerde gözlenen sınırlı toparlanma sinyalleri iç talep açısından destekleyici bir görünüm sunmaktadır.

Şirket'in açıkladığı olduğu 4Ç25 finansal sonuçları sonrasında 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 30,91 TL seviyesinde koruyoruz. Bu doğrultuda, Kardemir (D) için "TUT" tavsiyemizi koruyoruz.

TUT
Hedef Fiyat: 30,91 TL
Önceki Hedef Fiyat: 30,91 TL

	TL	US\$	
Fiyat	30,92	0,70	
BİST 100	13.200	300	
US\$ (MB Alış):	44,08		
52 Hafta Yüksek:	33,86	0,92	
52 Hafta Düşük:	21,74	0,55	
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	24.125	548	
Halka Açık PD (TL Mn):	21.471	488	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-0,5	-3,4	22,4
US\$ Getiri (%):	-1,5	-19,9	19,3
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	3,9	-23,6	4,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.504,01		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	36,75		
Beta	1,23		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,42		
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

Milyon TL	12A24	12A25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	73.954	66.719	-9,8%	16.900	16.420	-2,8%
Brüt Kar	3.996	5.186	29,8%	1.041	1.910	83,4%
Brüt Kar Marjı	5,4%	7,8%		6,2%	11,6%	
Operasyonel Kar	2.548	3.709	45,6%	653	1.530	134,4%
Operasyonel Kar Marjı	3,4%	5,6%		3,9%	9,3%	
FAVÖK	5.481	6.834	24,7%	1.345	2.362	75,6%
FAVÖK Marjı	7,4%	10,2%		8,0%	14,4%	
Net Kar	-3.968	-1.680	-57,7%	154	-683	A.D.
Net Kar Marjı	-5,4%	-2,5%		0,9%	-4,2%	

Kaynak: Finnet Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	65.314	89.389	37
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	342	358	5
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	681	728	7
Ticari Alacaklar	6.180	7.817	26
Hazır Değerler	3.658	2.656	(27)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	31.115	26.098	(16)
Toplam Aktifler	107.291	127.045	18
Uzun Vadeli Borçlar	433	2.133	393
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.128	14.528	79
Kısa Vadeli Borçlar	5.667	6.581	16
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	20.242	13.823	(32)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.495	5.327	(3)
Toplam Yükümlülükler	39.966	42.392	6
Toplam Özsermaye	67.325	84.653	26
Toplam Pasifler	107.291	127.045	18

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Net Satışlar	73.954	66.719	(10)
SMM	69.958	61.533	(12)
Brüt Kâr	3.996	5.186	30
Faaliyet Giderleri	1.448	1.477	2
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(1.388)	1.223	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(3.936)	(2.486)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	31	(432)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(1.409)	(2.110)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	818	1.290	58
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	86	69	(20)
Vergi Öncesi Kâr	(1.862)	40	A.D.
Vergi	2.106	1.719	(18)
Net Kâr/(Zarar)	(3.968)	(1.680)	A.D.
Azınlık Payları	0	0	(30)
Ana Ortaklık Payları	(3.968)	(1.680)	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 hiçbir 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