



KARDEMİR (D) 3Ç2025 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Kardemir 3Ç2025'i Beklentilerin Üzerinde 682mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı ile tamamladı..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 47,00TL**

Reuters/Bloomberg	KRDM.D.IS/KRDM.D.TI
Sektör	Demir-Çelik
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	28,00 TL 0,67 USD
BİST 100	11.073 TL 263 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	42,04
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	21,74 TL 33,86 TL

Kardemir D

Hisse Adedi (mn)	780
Piyasa Değeri (mn TL)	21.846
Net Borç (mn TL)	7.249
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	93,0%
Halka Açıklık	89,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	11,4%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	88,6%

Kardemir D	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	0,4%	-1,0%	6,1%
BİST-100	3,2%	1,6%	24,9%
BİST-100 Göreceli	-2,6%	-2,5%	-15,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			1.517

Kardemir Grubu (mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	19.394	16.058	-17,2%
Brüt Kar	685	1.465	113,9%
Faaliyet Karı /Zararı	-1.016	551	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-1.294	-682	a.d.

Kardemir D	F/K	FD/FAVÖK
KRDM.D	a.d.	6,5
BİST-100		13,0
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)		16,9

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı
Diğer	99,3%
Hisse Geri Alım	0,7%

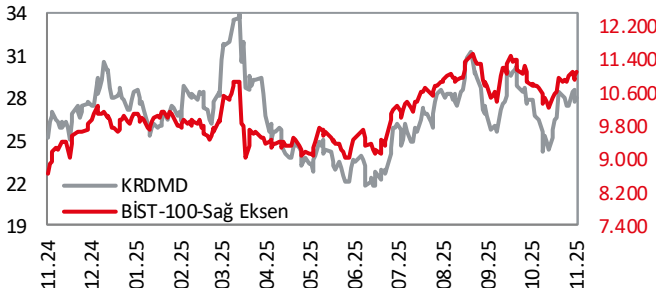
Kardemir, yılın 3. çeyreğinde 682mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Piyasa beklentisi 53mn TL zarar açıklanması yönündeydi. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 1,3 milyar TL ana ortaklık net dönem zararı yazmıştı.

Şirket'in satış gelirleri 3Ç2025'te yıllık bazda %17,2 oranında gerileyerek 16,1 milyar TL olarak kaydedilmiştir. Satış maliyetlerinde ise %22 gerileme yaşanmıştır. Böylece brüt kar yıllık %114 artışla 1,5 milyar TL olurken, brüt kar marjı da 5,6 puan artışla %9,1 olarak kaydedilmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %3,4 oranında azalarak 353mn TL'ye gerilemiştir. Diğer faaliyetler tarafına bakıldığında ise net 562mn TL gider (3Ç2024: 1,3 milyar TL net gider) söz konusudur. Böylelikle, Kardemir 3Ç2025'te 551mn TL net faaliyet karı (3Ç2024: 1 milyar TL net faaliyet zararı) kaydetmiştir.

Kardemir'in FAVÖK'ü 3Ç2025'te 1,9 milyar TL (%11,8 FAVÖK marjı) olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2024'te FAVÖK 1,1 milyar TL idi. Finansman tarafında ise finansal borçlanmalar ve varlıklara ilişkin kur farkı giderlerinin artmasının etkisiyle 1,2 milyar TL net gider kaydedilirken, 424mn TL'lik parasal kazançla (3Ç2024: 374mn TL parasal kazanç) birlikte vergi öncesi zarar 142mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 539mn TL'lik net vergi gideri sonrasında Kardemir grubunun ana ortaklık net dönem zararı 682mn TL'yi göstermiştir. Üçüncü çeyrek zararıyla birlikte Şirket'in 9A2025 döneminde zararı 955mn TL seviyesine ulaşmıştır. (9A2024: 3,9 milyar TL zarar).

Kardemir Grubu'nun 2025 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla net borcu 7,2 milyar TL seviyesindedir. Şirketin net yabancı para açık pozisyonu ise 18,2 milyar TL'dir. Şirketin döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindendir. (445mn USD). EUR açık pozisyonu ise yaklaşık 7mn EUR seviyesindedir.

Ortalama ürün satış fiyatlarına bakıldığında ise Kardemir'in 2025 yılının Üçüncü çeyreğinde kütük, nervürlü inşaat demiri ve kangal için belirlediği ortalama fiyatlar sırasıyla 493, 545 ve 558 USD/Ton şeklindedir.

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 6.11.2025 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	2Ç24	3Ç24	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	3Ç25-2Ç25 %Değ.	9A2024	9A2025	2025-2024 %Değ.
SATIŞLAR	16.065	19.394	15.716	16.058	-17,2%	2,2%	54.673	48.199	-11,8%
Satışların maliyeti (-)	15.762	18.709	14.858	14.593	-22,0%	-1,8%	51.842	45.060	-13,1%
BRÜT KAR/ZARAR	303	685	858	1.465	113,9%	70,8%	2.831	3.139	10,9%
Operasyonel Giderler	325	366	355	353	-3,4%	-0,7%	1.015	1.051	3,5%
Genel yönetim giderleri (-)	253	284	283	274	-3,7%	-3,1%	786	815	3,8%
Pazarlama giderleri (-)	72	81	73	79	-2,7%	8,7%	230	236	2,6%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-22	320	502	1.112	248,0%	121,4%	1.816	2.088	15,0%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-306	-1.336	-346	-562	a.d.	a.d.	-3.200	-1.969	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-328	-1.016	157	551	a.d.	251,7%	-1.384	120	a.d.
FAVÖK*	777	1.139	1.322	1.894	66,3%	43,4%	4.085	4.401	7,7%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	3	5	24	25	a.d.	4,0%	12	70	a.d.
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	42	-12	12	15	a.d.	26,2%	58	42	-27,4%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	-284	-1.023	192	590	a.d.	207,3%	955	2.545	166,5%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-725	-250	-57	-1.156	a.d.	a.d.	-1.591	-1.376	a.d.
Parasal kazanç	165	374	439	424	13,3%	-3,3%	554	1.015	83,1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-843	-899	574	-142	a.d.	a.d.	-2.351	-128	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	522	396	-841	539	36,4%	a.d.	1.599	827	-48,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-1.346	-1.294	1.415	-682	a.d.	a.d.	-3.950	-955	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	2Ç24	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Değ.	Değ.	9A2024	9A2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	1,9%	3,5%	5,5%	9,1%	5,6%	3,7%	5,2%	6,5%	1,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	a.d.	1,6%	3,2%	6,9%	5,3%	3,7%	3,3%	4,3%	1,0%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	a.d.	1,0%	3,4%	a.d.	2,4%	a.d.	0,2%	a.d.
FAVÖK Marjı	4,8%	5,9%	8,4%	11,8%	5,9%	3,4%	7,5%	9,1%	1,7%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	9,0%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil *Kıdem Tazminatı Dahildir.

3Ç2025'te satış miktarı yıllık %2,3 oranında azaldı...

Şirket'in 3Ç2025 dönemi toplam esas ürün satış miktarı 3Ç2024'e göre %2,3 oranında azalarak 642bin tona gerilemiştir. Satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %8,6 (283bin ton) oranında yükselirken, haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kangal ve ray) yıllık %9,4 (360bin ton) düşüş kaydetmiştir.

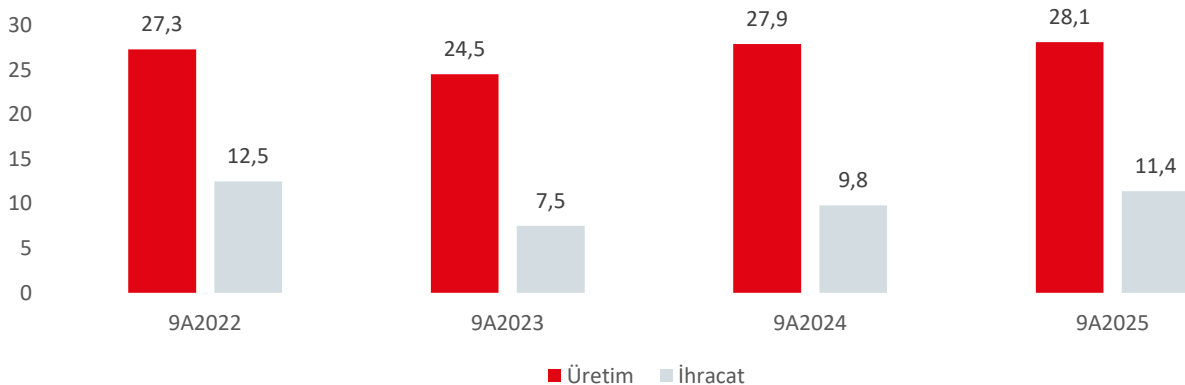
Satış Miktarı (000 Ton)	2Ç24	3Ç24	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	3Ç25-2Ç25 %Değ.	9A2024	9A2025	9A25-9A24 %Değ.
Pik	0	0	0	0	a.d.	a.d.	0,81	0	a.d.
Kütük (Ham Çelik)	198	260	240	283	8,6%	18%	678	803	18,4%
Haddelenmiş Çelik	295	397	361	360	-9,4%	-0,4%	1.035	1.076	4,0%
Net Esas Ürün Satışı	493	657	601	642	-2,3%	6,9%	1.714	1.879	9,6%

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

Türkiye'de ham çelik üretimi ve çelik ürünleri ihracatı büyüyor...

Türkiye'de 2025 yılının ilk 9 ayında çelik ürünleri ihracatı yıllık bazda miktar yönünden %16,3 oranında artışla 11,4mn ton olarak gerçekleşirken, değer yönünden ise %3,8 artışla 7,7 milyar USD'ye ulaşmıştır. Üretim tarafında, Türkiye'nin ham çelik üretimi yıllık %0,7 oranında artışla 28,1mn ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ham Çelik Üretimi ve İhracatı (mn Ton)



Kaynak: TÇÜD

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	32.511	35.187	8%
Nakit ve nakit benzerleri	3.536	2.148	-39%
Ticari alacaklar	6.592	8.019	22%
Diğer alacaklar	589	641	9%
Stoklar	16.375	20.715	27%
Peşin ödenmiş giderler	5.119	3.249	-37%
Diğer dönen varlıklar	300	415	38%
DURAN VARLIKLAR	46.920	64.354	37%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar	172	230	33%
Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar	223	343	54%
Maddi duran varlıklar	46.249	63.252	37%
Maddi olmayan duran varlıklar	239	341	43%
Diğer duran varlıklar	36	187	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	79.430	99.541	25%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.111	24.170	-4%
K. V. borçlanmalar	3.227	6.561	103%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.087	483	-56%
Ticari borçlar	13.854	12.168	-12%
Ertelenmiş gelirler	6.279	4.237	-33%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	0	a.d.
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	436	476	9%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	55	32	-42%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	173	214	23%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.998	11.461	91%
Uzun vadeli borçlanmalar	221	2.559	a.d.
Ticari borçlar	335	440	32%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.611	2.027	26%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.796	6.388	68%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	36	47	33%
ÖZKAYNAKLAR	48.321	63.910	32%
Ödenmiş sermaye	1.140	1.140	0%
Sermaye düzeltme farkları	15.346	20.835	36%
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	-1.327	-1.635	a.d.
Paylara ilişkin primler	1.451	1.991	37%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-1.313	-1.847	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-1.110	-1.264	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.584	2.111	33%
Geçmiş yıllar karları/zararları	35.513	43.535	23%
Net dönem karı/(zararı)	-2.963	-955	a.d.
TOPLAM PASİFLER	79.430	99.541	25%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	54.673	48.199	-12%
Satışların maliyeti (-)	51.842	45.060	-13%
BRÜT KAR/ZARAR	2.831	3.139	11%
Genel yönetim giderleri (-)	786	815	4%
Pazarlama giderleri (-)	230	236	3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-3.200	-1.969	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-1.384	120	a.d.
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	12	70	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay	58	42	-27%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.591	-1.376	a.d.
Parasal Kazanç	554	1.015	83%
Vergi gideri/geliri (-)	1.599	827	-48%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-3.950	-955	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	-3.950	-955	a.d.

Kaynak: Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri