

## KARDEMİR (D) 4Ç2025 Sonuçları

Turgut Uslu [tuslu@ziraatyatirim.com.tr](mailto:tuslu@ziraatyatirim.com.tr)Eray Pektaş [epektas@ziraatyatirim.com.tr](mailto:epektas@ziraatyatirim.com.tr)

## "Kardemir 4Ç25'te Vergi Gideri Etkisiyle 683mn TL Net Zarar Açıkladı ..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 47,00TL

|                               |                     |
|-------------------------------|---------------------|
| Reuters/Bloomberg             | KRDMD.IS/KRDMD.TI   |
| Sektör                        | Demir-Çelik         |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler | XU030, XU050, XU100 |
| İşlem Gördüğü Pazar           | Yıldız Pazar        |
| Fiyat                         | 29,50 TL 0,67 USD   |
| BİST 100                      | 13.093 TL 297 USD   |
| TL/\$ (TCMB Alış)             | 44,03               |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl      | 21,74 TL 33,86 TL   |

## Kardemir D

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Hisse Adedi (mn)              | 780    |
| Piyasa Değeri (mn TL)         | 23.017 |
| Net Borç (mn TL)              | 5.768  |
| Fiili Dolaşım Daki Pay Oranı  | 93,0%  |
| Halka Açıklık                 | 89,0%  |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı | 10,5%  |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı   | 89,5%  |

| Kardemir D                    | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
|-------------------------------|---------|---------|----------|
| TL Getiri                     | -6,3%   | 9,5%    | -11,5%   |
| BİST-100                      | -7,7%   | 15,8%   | 22,0%    |
| BİST-100 Göreceli             | 1,4%    | -5,4%   | -27,5%   |
| Günlük İşlem Hacmi (mn TL)    |         |         | 2.533    |
| Kardemir Grubu (mn TL)        | 4Ç2024  | 4Ç2025  | % Değ.   |
| Net Satış                     | 16.900  | 16.420  | -2,8%    |
| Brüt Kar                      | 1.041   | 1.910   | 83,4%    |
| Faaliyet Karı /Zararı         | 56      | 1.098   | a.d.     |
| Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı | 154     | -683    | a.d.     |

| Kardemir D                           | F/K FD/FAVÖK |
|--------------------------------------|--------------|
| KRDMD                                | a.d. 5,8     |
| BİST-100                             | 14,1 a.d.    |
| Uluslararası Benzer Şirketler (Cari) | 18,1 9,2     |
| Ortaklık Yapısı (İlk 2)              | Pay Oranı    |
| Diğer                                | 99,3%        |
| Hisse Geri Alım                      | 0,7%         |

Kardemir Grubu 2025 yılının son çeyreğinde, görece yüksek vergi giderinin de etkisiyle, 683mn TL net dönem zararı açıklamıştır. Piyasa beklentisi 130mn TL kar açıklanması yönündeydi. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 154mn TL net dönem karı yazmıştı.

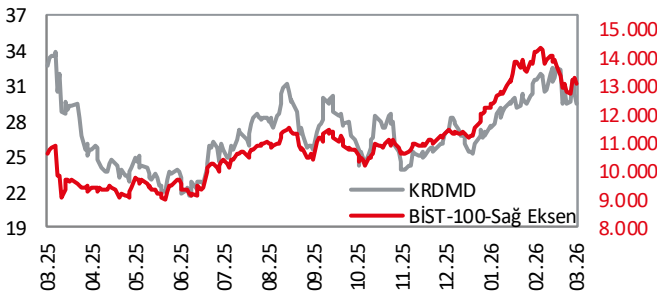
Şirket'in satış gelirleri 4Ç2025'te yıllık bazda %2,8 oranında gerileyerek 16.420mn TL'ye inmiştir. Satış maliyetlerinde ise hammadde giderlerindeki düşüş kaynaklı %8,5 gerileme yaşanmıştır. Böylece brüt kar yıllık %83,4 oranında artarak 1.910mn TL seviyesine ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise 5,5 puan artışla %11,6'ya yükselmiştir. Operasyonel giderler de aynı dönemde %2,2 oranında azalarak 380mn TL'ye gerilemiştir. Öte yandan, diğer faaliyetlerinden net 431mn TL gider (4Ç2024: 596mn TL net gider) yazılmıştır. Böylelikle, Kardemir 4Ç2025'te 1.098mn TL net faaliyet karı (4Ç2024: 56mn TL net faaliyet karı) kaydetmiştir.

Kardemir'in FAVÖK'ü 4Ç2025'te 2.521mn TL (%15,4 FAVÖK marjı) olarak ölçülmüştür. 4Ç2024'te FAVÖK 1.510mn TL idi. Ton başına FAVÖK tarafında ise 3Ç2025'te 69 USD seviyesinden 4Ç2025'te 90 USD/tona yükselmiştir (4Ç2024: 71 USD/ton). Finansman tarafında net gider 674mn TL olarak gerçekleşirken, 230mn TL'lik parasal kazançla (4Ç2024: 240mn TL parasal kazanç) birlikte vergi öncesi kar 765mn TL seviyesinde açıklanmıştır. 857mn TL'lik net vergi gideri sonrasında Kardemir grubunun net dönem zararı 683mn TL'yi göstermiştir.

Kardemir Grubu'nun 2025 sonu itibarıyla net borcu 5.768mn TL seviyesindedir. Şirketin net yabancı para açık pozisyonu ise 15.807mn TL'dir. Şirket'in döviz açık pozisyonunun büyük bir çoğunluğu USD cinsindedir (368mn USD).

Ortalama ürün satış fiyatlarına bakıldığında ise Kardemir'in 2025 yılının dördüncü çeyreğinde kütük, nervürlü inşaat demiri ve kangal için belirlediği ortalama fiyatlar sırasıyla 505, 568 ve 576 USD/Ton şeklindedir.

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 13.03.2026 verileri kullanılmıştır.

| ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)               | 3Ç24          | 4Ç24          | 3Ç25          | 4Ç25          | 4Ç25-4Ç24<br>%Değ. | 4Ç25-3Ç25<br>%Değ. | 2024          | 2025          | 2025-2024<br>%Değ. |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------------|
| <b>SATIŞLAR</b>                          | <b>20.239</b> | <b>16.900</b> | <b>16.758</b> | <b>16.420</b> | <b>-2,8%</b>       | <b>-2,0%</b>       | <b>73.954</b> | <b>66.719</b> | <b>-9,8%</b>       |
| Satışların maliyeti (-)                  | 19.524        | 15.859        | 15.228        | 14.511        | -8,5%              | -4,7%              | 69.958        | 61.533        | -12,0%             |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                    | <b>715</b>    | <b>1.041</b>  | <b>1.529</b>  | <b>1.910</b>  | <b>83,4%</b>       | <b>24,9%</b>       | <b>3.996</b>  | <b>5.186</b>  | <b>29,8%</b>       |
| <b>Operasyonel Giderler</b>              | <b>382</b>    | <b>389</b>    | <b>368</b>    | <b>380</b>    | <b>-2,2%</b>       | <b>3,2%</b>        | <b>1.448</b>  | <b>1.477</b>  | <b>2,0%</b>        |
| Genel yönetim giderleri (-)              | 297           | 282           | 286           | 258           | -8,6%              | -9,8%              | 1.102         | 1.109         | 0,6%               |
| Pazarlama giderleri (-)                  | 85            | 106           | 83            | 122           | 14,7%              | 47,8%              | 346           | 368           | 6,3%               |
| <b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>         | <b>334</b>    | <b>653</b>    | <b>1.161</b>  | <b>1.530</b>  | <b>134,4%</b>      | <b>31,8%</b>       | <b>2.548</b>  | <b>3.709</b>  | <b>45,6%</b>       |
| Diğer faaliyet gelir/giderleri           | -1.394        | -596          | -586          | -431          | a.d.               | a.d.               | -3.936        | -2.486        | a.d.               |
| <b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>              | <b>-1.060</b> | <b>56</b>     | <b>574</b>    | <b>1.098</b>  | <b>a.d.</b>        | <b>91,2%</b>       | <b>-1.388</b> | <b>1.223</b>  | <b>a.d.</b>        |
| <b>FAVÖK*</b>                            | <b>1.189</b>  | <b>1.510</b>  | <b>1.977</b>  | <b>2.521</b>  | <b>66,9%</b>       | <b>27,5%</b>       | <b>5.646</b>  | <b>6.993</b>  | <b>23,9%</b>       |
| Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri     | 6             | 19            | 26            | 86            | a.d.               | 231,4%             | 31            | -432          | a.d.               |
| Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar     | -13           | 25            | 15            | 25            | -1,4%              | 61,8%              | 86            | 69            | -19,8%             |
| <b>FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI</b>  | <b>-1.068</b> | <b>100</b>    | <b>616</b>    | <b>1.209</b>  | <b>a.d.</b>        | <b>96,4%</b>       | <b>1.827</b>  | <b>4.144</b>  | <b>126,9%</b>      |
| Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler | -261          | 252           | -1.207        | -674          | a.d.               | a.d.               | -1.409        | -2.110        | a.d.               |
| Parasal kazanç                           | 391           | 240           | 442           | 230           | -4,1%              | -48,0%             | 818           | 1.290         | 57,6%              |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>            | <b>-938</b>   | <b>592</b>    | <b>-149</b>   | <b>765</b>    | <b>29,2%</b>       | <b>a.d.</b>        | <b>-1.862</b> | <b>40</b>     | <b>a.d.</b>        |
| Vergi gideri/geliri (-)                  | 413           | 438           | 563           | 857           | 95,5%              | 52,2%              | 2.106         | 1.719         | -18,4%             |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>             | <b>-1.350</b> | <b>154</b>    | <b>-711</b>   | <b>-683</b>   | <b>a.d.</b>        | <b>a.d.</b>        | <b>-3.968</b> | <b>-1.680</b> | <b>a.d.</b>        |
| <b>FİNANSAL ORANLAR</b>                  | <b>3Ç24</b>   | <b>4Ç24</b>   | <b>3Ç25</b>   | <b>4Ç25</b>   | <b>Değ.</b>        | <b>Değ.</b>        | <b>2024</b>   | <b>2025</b>   | <b>Değ.</b>        |
| Brüt Kar Marjı                           | 3,5%          | 6,2%          | 9,1%          | 11,6%         | 5,5%               | 2,5%               | 5,4%          | 7,8%          | 2,4%               |
| Esas Faaliyet Kar Marjı                  | 1,6%          | 3,9%          | 6,9%          | 9,3%          | 5,5%               | 2,4%               | 3,4%          | 5,6%          | 2,1%               |
| Faaliyet Kar Marjı                       | a.d.          | 0,3%          | 3,4%          | 6,7%          | 6,4%               | 3,3%               | a.d.          | 1,8%          | a.d.               |
| FAVÖK Marjı                              | 5,9%          | 8,9%          | 11,8%         | 15,4%         | 6,4%               | 3,6%               | 7,6%          | 10,5%         | 2,8%               |
| Net Kar Marjı                            | a.d.          | 0,9%          | a.d.          | a.d.          | a.d.               | a.d.               | a.d.          | a.d.          | a.d.               |

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

#### 4Ç2025'te satış miktarı yıllık %13,7 oranında arttı...

Şirket'in 4Ç2025 dönemi toplam esas ürün satış miktarı 4Ç2024'e göre %13,7 oranında artarak 621bin tona yükselmiştir. Satış kırılımında ise ham çelik (kütük) satışları %18,7 (284bin ton), haddelenmiş çelik satışları (yuvarlak, profil, kangal ve ray) yıllık %9,9 (337bin ton) artış kaydetmiştir.

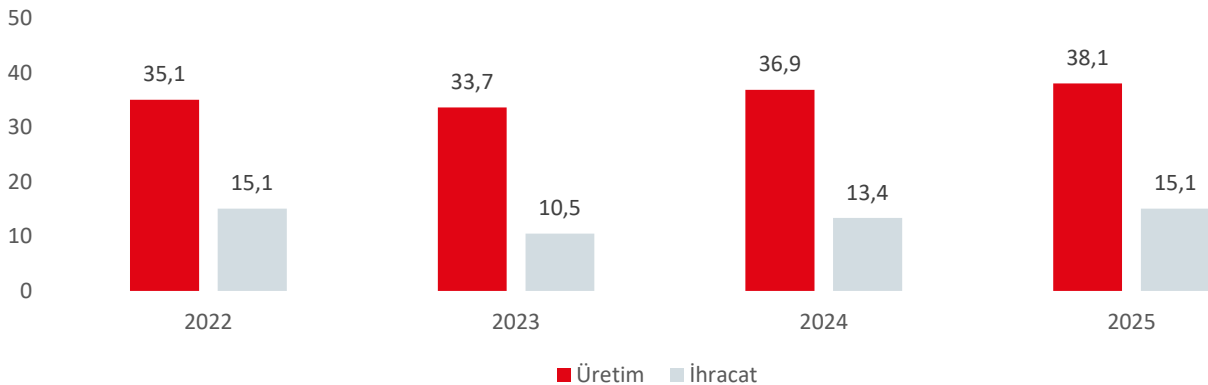
| Satış Miktarı (000 Ton)     | 3Ç24       | 4Ç24       | 3Ç25       | 4Ç25       | 4Ç25-<br>4Ç24%Değ | 4Ç25-<br>3Ç25%Değ | 2024         | 2025         | 2025-<br>2024%Değ |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------|-------------------|
| Pik                         | 0          | 0          | 0          | 0          | a.d.              | a.d.              | 0,8          | 0            | a.d.              |
| Kütük (Ham Çelik)           | 260        | 240        | 283        | 284        | 18,7%             | 1%                | 917          | 1.087        | 18,5%             |
| Haddelenmiş Çelik           | 397        | 307        | 360        | 337        | 9,9%              | -6,3%             | 1.342        | 1.413        | 5,3%              |
| <b>Net Esas Ürün Satışı</b> | <b>657</b> | <b>546</b> | <b>642</b> | <b>621</b> | <b>13,7%</b>      | <b>-3,3%</b>      | <b>2.260</b> | <b>2.500</b> | <b>10,6%</b>      |

**Kaynak:** Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

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

Türkiye'de 2025 yılında çelik ürünleri ihracatı yıllık bazda miktar yönünden %12,7 oranında artışla 15,1mn ton olarak gerçekleşirken, değer yönünden ise %4,3 artışla 10,2 milyar USD'ye ulaşmıştır. Üretim tarafında, Türkiye'nin ham çelik üretimi yıllık %3,3 oranında yükselişle 38,1mn ton seviyesinde kaydedilmiştir.

#### Ham Çelik Üretimi ve İhracatı (mn Ton)



**Kaynak:** TÇÜD

| Özet Bilançolar (Mn TL)                            | 2024           | 2025           | %Değ.        |
|--|----------------|----------------|--------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                             | <b>40.953</b>  | <b>36.571</b>  | <b>-11%</b>  |
| Nakit ve nakit benzerleri                          | 3.658          | 2.656          | -27%         |
| Ticari alacaklar                                   | 6.180          | 7.817          | 26%          |
| Diğer alacaklar                                    | 1.406          | 388            | -72%         |
| Stoklar  | 23.018         | 21.366         | -7%          |
| Peşin ödenmiş giderler                             | 6.120          | 3.931          | -36%         |
| Diğer dönen varlıklar                              | 571            | 413            | -28%         |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                             | <b>66.338</b>  | <b>90.474</b>  | <b>36%</b>   |
| İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak. yatırımlar   | 240            | 240            | 0%           |
| Özkaynak yöntemiyle değ. yatırımlar                | 326            | 326            | 0%           |
| Maddi duran varlıklar                              | 65.314         | 89.389         | 37%          |
| Maddi olmayan duran varlıklar                      | 342            | 358            | 5%           |
| Diğer duran varlıklar                              | 115            | 161            | 40%          |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                             | <b>107.291</b> | <b>127.045</b> | <b>18%</b>   |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                   | <b>31.405</b>  | <b>25.731</b>  | <b>-18%</b>  |
| K. V. borçlanmalar                                 | 4.506          | 6.288          | 40%          |
| U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları          | 1.162          | 293            | -75%         |
| Ticari borçlar                                     | 20.242         | 13.823         | -32%         |
| Ertelenmiş gelirler                                | 4.470          | 4.222          | -6%          |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü                       | 0              | 161            | a.d.         |
| Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar     | 557            | 516            | -7%          |
| Diğer kısa vadeli karşılıklar                      | 222            | 40             | -82%         |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler                    | 246            | 388            | 58%          |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                   | <b>8.561</b>   | <b>16.661</b>  | <b>95%</b>   |
| Uzun vadeli borçlanmalar                           | 433            | 2.133          | a.d.         |
| Ticari borçlar                                     | 423            | 440            | 4%           |
| Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar | 1.891          | 2.157          | 14%          |
| Ertelenen vergi yükümlülüğü                        | 5.765          | 11.882         | 106%         |
| Diğer uzun vadeli yükümlülükler                    | 49             | 49             | 0%           |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                 | <b>67.325</b>  | <b>84.653</b>  | <b>26%</b>   |
| Ödenmiş sermaye                                    | 1.140          | 1.140          | 0%           |
| Sermaye düzeltme farkları                          | 21.792         | 21.792         | 0%           |
| Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi              | -1.886         | -1.706         | a.d.         |
| Paylara ilişkin primler                            | 2.019          | 2.078          | 3%           |
| Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.    | -1.811         | 16.476         | a.d.         |
| Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.       | -1.562         | -1.081         | a.d.         |
| Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler                | 2.203          | 2.203          | 0%           |
| Geçmiş yıllar karları/zararları                    | 49.398         | 45.431         | -8%          |
| Net dönem karı/(zararı)                            | -3.968         | -1.680         | a.d.         |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                             | <b>107.291</b> | <b>127.045</b> | <b>18%</b>   |
| <b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>                  | <b>2024</b>    | <b>2025</b>    | <b>%Değ.</b> |
| <b>SATIŞLAR</b>                                    | <b>73.954</b>  | <b>66.719</b>  | <b>-10%</b>  |
| Satışların maliyeti (-)                            | 69.958         | 61.533         | -12%         |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                              | <b>3.996</b>   | <b>5.186</b>   | <b>30%</b>   |
| Genel yönetim giderleri (-)                        | 1.102          | 1.109          | 1%           |
| Pazarlama giderleri (-)                            | 346            | 368            | 6%           |
| Diğer faaliyet gelir/giderleri                     | -3.936         | -2.486         | a.d.         |
| <b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>                        | <b>-1.388</b>  | <b>1.223</b>   | <b>a.d.</b>  |
| Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri               | 12             | 70             | a.d.         |
| Özkaynak yöntemiyle değ. yat. kar/zar. pay         | 58             | 42             | -27%         |
| Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler           | -1.409         | -2.110         | a.d.         |
| Parasal Kazanç                                     | 818            | 1.290          | 58%          |
| Vergi gideri/geliri (-)                            | 2.106          | 1.719          | -18%         |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>                       | <b>-3.968</b>  | <b>-1.680</b>  | <b>a.d.</b>  |
| <b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>                       | <b>-3.968</b>  | <b>-1.680</b>  | <b>a.d.</b>  |

**Kaynak:** Kardemir, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı 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](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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