

Kardemir

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklenti üzeri net zarar.** Kardemir'in ana ortaklık net dönem zararı 3Ç25'te 682 mn TL ile hem bizim hem de piyasa ortalama beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Net zararda kurum beklentimiz 199,5 mn TL, ortalama piyasa beklentisi 44 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.294 mn TL net zarar açıklamıştı. Net zarardaki sapmada, tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Azalan maliyet baskısının etkisiyle operasyonel karlılık ve marjlardaki iyileşmeye rağmen artan finansman giderleri ve beklenti üzeri net zararın hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirlerinde zayıflama.** Şirketin, 3Ç25'te net satış gelirleri hem bizim hem de piyasa beklentisine paralel olarak yıllık bazda %17,2 düşüşle 16.058 mn TL'ye geriledi. Üçüncü çeyrekte yurt içi satışlar %19,3 düşüşle 15.535 mn TL'ye gerilerken, yurt dışı satışlar %39,8 artışla 602,3 mn TL'ye yükseldi. Satış hacmi 3Ç25'te yıllık %2,7 düşüşle 641 bin ton seviyesine geriledi. Alt kırılımları incelediğimizde; ham çelik satışı yıllık bazda %8,4 artışla 283 bin tona ulaşırken, haddelenmiş çelik satışı %10,1 azalışla 358 bin tona düştü. Yılın dokuz ayında şirketin sıvı çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %0,05 artışla 1,93 mn ton, ham çelik üretim miktarı ise %0,04 düşüşle 1,87 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %73,64'e (9A24: %73,61) hafif yükseliş gösterdi.
- ✓ **Operasyonel marjlarda iyileşme.** Şirketin FAVÖK'ü 3Ç25'te kurum beklentimizin %5,1 altında, ortalama piyasa beklentisinin ise %3,4 üzerinde yıllık bazda %74,9 artışla 1.778 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,8 puan artışla %11,1 seviyesinde gerçekleşti. Hammadde maliyetlerindeki gerileme ve faaliyet giderlerindeki azalış FAVÖK'teki iyileşmede etkili oldu. Brüt kar marjı maliyetlerin cirodan daha fazla düşmesiyle yıllık bazda 5,6 puan artışla %9,1'e yükselirken, faaliyet giderlerinin ciroya oranı %2,2 (2Ç24: %1,9) seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Finansman giderlerinde artış.** Geçen yılın üçüncü çeyreğinde 249,8 mn TL seviyesinde bulunan net finansman gideri bu yıl 1.156 mn TL'ye yükseldi. Net finansman giderindeki artışta, finansman gelirlerindeki azalışın yanı sıra, yıllık bazda %112 artış gösteren finansman giderleri etkili oldu. 3Ç itibarıyla net borç 7.249 mn TL'ye (9A24: 973 mn TL), net borç/FAVÖK çarpanı ise 1,30x (9A24: 0,19x) seviyesine yükseldi.
- ✓ **Kardemir için 35,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 34,24 TL'ye, 'AL' tavsiyemizi ise "TUT"a revize ediyoruz.** Önümüzdeki dönemde maliyetlerdeki gerilemenin marjları desteklemesini beklememize rağmen, sektörde artan rekabet ve fiyat savaşının karlılık üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 28,00 TL

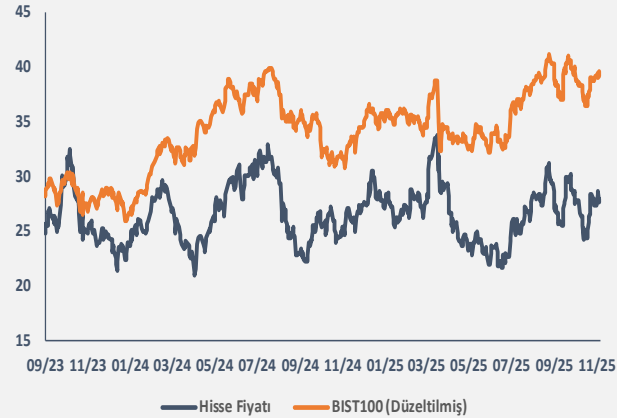
Hedef Fiyat: 34,24 TL

Getiri Potansiyeli: %22

Özet Veriler

Hisse Kodu	KRMD
Cari Fiyat (TL)	28.00
52H En Yüksek (TL)	34.06
52H En Düşük (TL)	21.16
Piyasa Değeri (mn TL)	31,552
Piyasa Değeri (mn USD)	748
Halka Açıklık Oranı (%)	94.91
Konsensus HF (TL)	36.92
Konsensus Tavsiye	%62 A / %38 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	40.5
HLV HBK (2025T)	0.44
Konsensus HBK (2025T)	1.33

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KRDMD (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	16.058	19.394	-17,2%	15.875	15.871
FAVÖK	1.778	1.017	74,9%	1.873	1.719
FAVÖK marjı	11,1%	5,2%	5,8%	11,8%	10,8%
Net kâr	-682	-1.294	n/a	-200	-44
Net kâr marjı	-4,2%	-6,7%	2,4%	-1,3%	-0,3%

Kaynak: KRDMMD, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim