

Kardemir

Net zarar beklentilerin üzerinde gerçekleşti...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Kardemir, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan -166mn TL'nin oldukça üzerinde -682mn TL net dönem zararı açıkladı (3Ç24: -1.294mn TL). Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net zararda, finansman giderleri ve ertelenmiş vergi gideri etkili olurken, operasyonel tarafta kaydedilen güçlü toparlanma net kârı dengelemekte yetersiz kaldı.

Şirketin net satış gelirleri 3Ç25'te 16.058mn TL ile piyasa medyan beklentisi 15.913mn TL'ye paralel gerçekleşirken, yıllık bazda %17,2 oranında daralma kaydedildi (3Ç24: 19.394mn TL). Satış gelirlerindeki düşüşte yurtiçi satışlardaki zayıf talep belirleyici olurken hammadde fiyatlarındaki gerileme ve ürün karmasındaki iyileşme, kârlılığa önemli katkı sağlamıştır.

Kardemir, 3Ç25'te 1.778mn TL FAVÖK açıklamış, bu rakam piyasa medyan beklentisi 1.853mn TL'nin %4 altında gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık bazda %75 artarken, FAVÖK marjı %5,2'den %11,1'e (+5,9 puan) yükselmiştir. Bu performans, hammadde maliyetlerindeki gerileme ve ürün karmasındaki iyileşme ile beraber operasyonel gider disiplininin korunması ile desteklenmiştir.

Operasyonel kâr 1.112mn TL ile yıllık bazda %248 artış göstermiştir. Kardemir, faaliyet kârlılığındaki iyileşmeye rağmen, artan finansman giderleri (1.156mn TL) ve vergi kalemlerindeki olumsuz etkiler nedeniyle net zarar açıklamıştır.

Şirketin net borcu 2025 Eylül sonu itibarıyla 7.249mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 1Y25'e (7.057mn TL) göre sınırlı artış göstermiştir. Net borç/FAVÖK oranı ise 1,3x seviyesindedir (1Y25: 1,6x).

Makro ve sektörel görünüm...2025'in üçüncü çeyreğinde küresel ham çelik üretimi, Çin dışındaki zayıf seyr nedeniyle yıllık bazda sınırlı düşüş göstermiştir. Çin'deki emlak sektöründeki durgunluk küresel çelik fiyatlarını baskılamaya devam ederken, Türkiye'de inşaat ve otomotiv sektörlerindeki kısmi toparlanma sinyalleri iç talebi desteklemiştir. Hammadde fiyatlarındaki mevcut seviyelerin korunması, yılın son çeyreğinde çelik üreticilerinin marjları açısından destekleyici olmaya devam edecektir.

Makroekonomik varsayımlarımızda yaptığımız güncellemeler ve 3Ç25 finansal sonuçları sonrasında 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 37,98 TL seviyesinden 30,35 TL'ye revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız, son kapanış fiyatına göre %17 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Bu doğrultuda, Kardemir (D) için "AL" tavsiyemizi "TUT" olarak revize ediyoruz.

TUT

Hedef Fiyat: 30,35 TL

Önceki Hedef Fiyat: 37,98 TL

Kazandırma Potansiyeli: %17

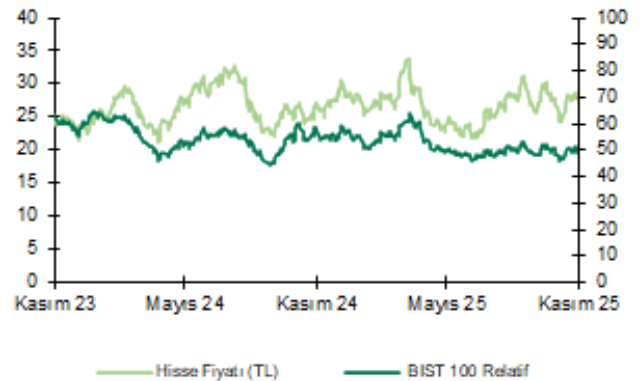
	TL	US\$
Fiyat	25,94	0,62
BİST 100	10.925	260
US\$ (MB Alış):	42,12	
52 Hafta Yüksek:	33,86	0,92
52 Hafta Düşük:	21,74	0,55
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	20.239	481
Halka Açık PD (TL Mn):	18.013	428

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7,0	-2,8	-4,3
US\$ Getiri (%):	-7,9	-21,0	-19,8
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-7,9	-20,4	-13,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.499,23		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	39,20		

Beta	1,25
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	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	54.673	48.199	-11,8%	19.394	16.058	-17,2%
Brüt Kar	2.831	3.139	10,9%	685	1.465	113,9%
Brüt Kar Marjı	5,2%	6,5%		3,5%	9,1%	
Operasyonel Kar	1.816	2.088	15,0%	320	1.112	248,0%
Operasyonel Kar Marjı	3,3%	4,3%		1,6%	6,9%	
FAVÖK	3.963	4.285	8,1%	1.017	1.778	74,9%
FAVÖK Marjı	7,2%	8,9%		5,2%	11,1%	
Net Kar	-3.950	-955	-75,8%	-1.294	-682	-47,3%
Net Kar Marjı	-7,2%	-2,0%		-6,7%	-4,2%	

Kaynak: Finnet Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/09K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	62.588	63.252	1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	328	341	4
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	603	760	26
Ticari Alacaklar	5.922	8.019	35
Hazır Değerler	3.505	2.148	(39)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	29.817	25.020	(16)
Toplam Aktifler	102.764	99.541	(3)
Uzun Vadeli Borçlar	415	2.559	517
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.789	8.902	14
Kısa Vadeli Borçlar	5.431	7.043	30
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	19.397	12.168	(37)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.216	4.959	(5)
Toplam Yükümlülükler	38.248	35.631	(7)
Toplam Özsermaye	64.516	63.910	(1)
Toplam Pasifler	102.764	99.541	(3)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09K	2025/09K	%Değ
Net Satışlar	54.673	48.199	(12)
SMM	51.842	45.060	(13)
Brüt Kâr	2.831	3.139	11
Faaliyet Giderleri	1.015	1.051	4
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(1.384)	120	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(3.200)	(1.969)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	12	70	505
Finansman Gelir/(Gider)	(1.591)	(1.376)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	554	1.015	83
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Payları	58	42	(27)
Vergi Öncesi Kâr	(2.351)	(128)	A.D.
Vergi	1.599	827	(48)
Net Kâr/(Zarar)	(3.950)	(955)	A.D.
Azınlık Payları	0	0	(71)
Ana Ortaklık Payları	(3.950)	(955)	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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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