

Kardemir

Sonuçlar beklentilerimize yakın

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Kardemir, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te bizim 1.209mn TL zarar beklentimize yakın ve piyasanın 165mn TL zarar beklentisinin üzerinde 1.481mn TL zarar (1Ç24: 1.149mn TL zarar) açıkladı. Yüksek maliyetler ve operasyonel giderler sonucu 415mn TL sınırlı faaliyet karı elde edildi. Net 931mn TL diğer giderler, net 144mn TL finansman gideri ve 990mn TL vergi giderinin de eklenmesiyle nette zarar kaydedildi. Bu çeyrekte 134mn TL parasal kazanç pozisyonu elde edildi.

1Ç25'te Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil beklentilere paralel 14.413mn TL satış geliri kaydetti (1Ç24: 16.861mn TL, yıllık %15 azalış). Bizim beklentimiz 14.105mn TL, piyasanın beklentisi 13.958mn TL seviyesinde bulunuyordu. Satış hacmi 600k ton beklentimizi aşarak 636bin ton ile 1Ç24'deki 563bin ton seviyesinin %13 üzerinde gerçekleşti. Satış hacmindeki artışa karşın ürün fiyatlarındaki zayıf seyir satış gelirlerinin azalmasında etkili oldu.

Hammadde maliyetlerinin yüksek seyri sonucu, brüt kar marjı hem yıllık hem çeyreksele bazda daralarak %5 oldu (1Ç24: %9,6 4Ç24: %6,2) FAVÖK 1Ç25'te bizim 1.005mn TL beklentimizi ve piyasanın 1.071mn TL beklentisini hafifçe aşarak 1.111mn TL (1Ç24: 1.978mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %7,7 seviyesinde, ton başına FAVÖK ise 46\$ beklentimize paralel 48\$ seviyesinde gerçekleşti.

Net borç arttı.. Kardemir'in net borcu 2024 sonundaki 2.052mn TL seviyesinden 5.046mn TL seviyesine yükseldi.

➤ 1Ç25 finansalları ve beklentilerimiz doğrultusunda Kardemir D Grubu paylar için (KRDMD) 37,99 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %58 oranında getiri potansiyeli taşıdığından AL tavsiyemizi koruyoruz.

Riskler: Çin'de emlak sektöründeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi, hammadde maliyetlerinin beklentimizden yüksek ve ürün fiyatlarının beklentimizden zayıf seyretmesi değerlememizde aşağı yönlü ana risk unsurlarıdır.

AL
Hedef Fiyat: 37,99 TL
Önceki Hedef Fiyat: 37,99 TL
Getiri Potansiyeli: %58

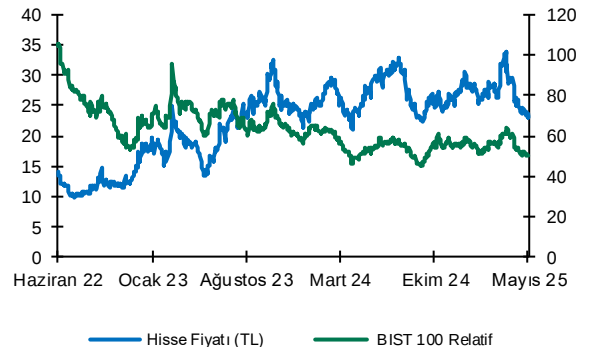
	TL	US\$
Fiyat	23,98	0,62
BİST 100	9.391	243
US\$ (MB Alış):	38,64	
52 Hafta Yüksek:	33,86	1,00
52 Hafta Düşük:	22,30	0,59
Bloomberg/Reuters Kodu:	KRDMD.TI / KRDMD.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	780,2	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	18.710	485
Halka Açık PD (TL Mn):	16.652	432

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,1	-12,7	-11,5
US\$ Getiri (%):	-5,6	-27,1	-19,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-5,3	-4,6	-7,4
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	1.411,63		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	40,78		

Beta	1,18
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Kardemir A Grubu	21,1
Kardemir B Grubu	10,5
Kardemir D Grubu	68,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	16.861	14.413	-14,5%	20.764	-30,6%
Brüt Kar	1.617	716	-55,7%	1.279	-44,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	9,6%	5,0%		6,2%	
Operasyonel Kar	1.332	415	-68,8%	802	-48,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	7,9%	2,9%		3,9%	
FAVÖK	1.978	1.111	-43,9%	1.128	-1,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	11,7%	7,7%		5,4%	
Net Kar	-1.149	-1.481	A.D.	129	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	-6,8%	-10,3%		0,6%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	54.921	54.820	18
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	288	296	15
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	529	561	60
Ticari Alacaklar	5.196	6.088	(13)
Hazır Değerler	3.076	2.595	(60)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	26.164	23.928	15
Toplam Aktifler	90.174	88.287	8
Uzun Vadeli Borçlar	364	1.220	126
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.835	7.828	65
Kısa Vadeli Borçlar	3.789	5.791	8.424
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	17.021	12.043	(18)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.554	6.338	(44)
Toplam Yükümlülükler	33.562	33.219	6
Toplam Özsermaye	56.612	55.068	10
Toplam Pasifler	90.174	88.287	8

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	62.186	16.860	14.413	(15)
SMM	58.825	15.243	13.697	(10)
Brüt Kâr	3.360	1.617	716	(56)
Faaliyet Giderleri	1.218	285	301	5
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.142	1.332	415	(69)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(3.310)	(1.367)	(931)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	26	3	19	626
Finansman Gelir/(Gider)	(1.184)	(541)	(143)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	2.877	625	134	(79)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	72	9	14	55
Vergi Öncesi Kâr	(1.565)	(551)	(491)	A.D.
Vergi	1.771	598	990	66
Net Kâr/(Zarar)	(3.336)	(1.149)	(1.481)	A.D.
Azınlık Payları	0	0,0020	0,0005	(75)
Ana Ortaklık Payları	(3.336)	(1.149)	(1.481)	A.D.

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 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 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