

12 Mayıs 2025 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)		36,00	FD/FAVÖK :	10,9	
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		23,98	F/K :		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	14.413	12.911	12%	16.860	-15%	13.897	13.958
FAVÖK	1.111	1.025	8%	1.978	-44%	1.181	1.071
Net Dönem Karı	-1.481	117	a.d.	-1.149	29%	-102	-165
FAVÖK Marjı	7,7%	7,9%	-0,2 yp	11,7%	-4 yp	8,5%	7,7%
Net Kar Marjı	-10,3%	0,9%	-11,2 yp	-6,8%	-3,5 yp	-0,7%	-1,2%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket beklentilerin oldukça üzerinde 1,48 mlr TL net zarar açıkladı-** Kardemir, 2025 yılının ilk çeyreğinde hem bizim beklentimiz olan -102 mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan -165 mn TL'nin oldukça üzerinde, 1,48 mlr TL net zarar açıkladı. Şirketin net zarar açıklamasında operasyonel karlılıktaki düşüşe ek olarak 988 mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Şirket 2024 yılının aynı döneminde 1,15 mlr TL net zarar açıklamıştı.
- Satış hacminde artış görüldü-** Şirket 1Ç25'te yıllık %4,6 artışla 646 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi. Aynı dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %74 ile geçen yılın aynı dönemine kıyasla (1Ç24: %71) artış gösterdi. Şirketin 1Ç25'te esas ürün satış hacmi yıllık bazda %13 artarak 635 bin tona (1Ç24: 563 bin ton 4Ç24: 546 bin ton) yükselirken, ürün satış fiyatlarında ise düşüş gözlemlendi. Satış kırılımı incelendiğinde, ham çelik satışları %28 artışla 280 bin tona ulaşırken, haddelenmiş çelik satışları ise yıllık bazda %3,5 oranında artarak 355 bin ton olarak gerçekleşti. Toplam satış gelirleri, beklentimiz olan 13,9 mlr TL'nin ve piyasa beklentisi olan 14,0 mlr TL'nin üzerinde gerçekleşerek, satış fiyatlarındaki gerileme nedeniyle yıllık %15 düşüşle 14,4 mlr TL oldu. Şirketin maliyetleri bu dönemde yıllık %10,1 azalarak 13,7 mlr TL'ye gerilerken, operasyonel giderleri yıllık %5,5 artışla 301 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- Ton başına FAVÖK 48 \$/ton seviyesine geriledi-** Şirketin FAVÖK'ü 2025 yılının ilk çeyreğinde beklentilere paralel yıllık %44 azalışla 1,1 mlr TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise yıllık 4,0 puan azalışla %7,7 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde şirketin ton başına FAVÖK'ü 48 \$/ ton (4Ç24: 55 \$/ton 1Ç24: 84 \$/ton) oldu. Şirketin net borç pozisyonu 4Ç24'teki 2,1 mlr TL seviyesinden %146 artışla 1Ç25'te 5,0 mlr TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,5x (4Ç24: 0,5x) oldu.
- Değerlendirme:** Kardemir, 2025 yılı ilk çeyreğinde beklentilerin oldukça üzerinde zarar açıklarken, operasyonel kârlılıktaki zayıflama ve yüksek ertelenmiş vergi gideri finansallar üzerinde baskı yarattı. Şirket hisseleri finansal sonuçlar öncesinde son üç ayda endeksten %12 ve son bir ayda ise %5,3 negatif ayrıştı. Makro varsayımlarımızda yaptığımız revizyonlar ve şirketin artan net borçluluğu doğrultusunda Kardemir için hisse başı hedef fiyatımızı 36 TL (önceki: 40 TL) olarak güncelliyor, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi ise sürdürüyoruz.

1Ç25 Finansal Sonuçları | Kardemir



12 Mayıs 2025 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	14.413	12.911	12%	16.860	-15%	14.413	16.860	-15%
SMM	-13.697	-12.116	13%	-15.243	-10%	-13.697	-15.243	-10%
Brüt Kar	716	796	-10%	1.617	-56%	716	1.617	-56%
Operasyonel Gider	-301	-297	1%	-285	5%	-301	-285	5%
FVÖK	415	499	-17%	1.332	-69%	415	1.332	-69%
FAVÖK	1.111	1.025	8%	1.978	-44%	1.111	1.978	-44%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-931	-456	104%	-1.367	-32%	-931	-1.367	-32%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	19	14	30%	3	626%	19	3	626%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-9	376	a.d.	-528	-98%	-9	-528	-98%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	134	183	-27%	13	942%	134	13	942%
VÖK	-491	452	a.d.	-551	-11%	-491	-551	-11%
Net Dönem Karı	-1.481	117	a.d.	-1.149	29%	-1.481	-1.149	29%
Brüt Kar Marjı	5,0%	6,2%	-1,2 yp	10%	-4,6 yp	5%	10%	-4,6 yp
FAVÖK Marjı	7,7%	7,9%	-0,2 yp	12%	-4 yp	8%	12%	-4 yp
Net Kar Marjı	-10,3%	0,9%	-11,2 yp	-7%	-3,5 yp	-10%	-7%	-3,5 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	32.610	34.436	-5%	29.596	10%
Hazır Değerler	2.595	3.076	-16%	5.270	-51%
Menkul Kıymetler	156	1	15100%	7	2281%
KV Ticari Alacaklar	6.088	5.196	17%	5.102	19%
Stoklar	18.396	19.355	-5%	13.674	35%
Diğer Dönen Varlıklar	5.376	6.808	-21%	5.544	-3%
Duran Varlıklar	55.677	55.737	0%	39.783	40%
Aktif Toplamı	88.287	90.174	-2%	69.378	27%
KV Borçlar	24.171	26.363	-8%	22.489	7%
KV Finansal Borçlar	6.577	4.765	38%	1.454	352%
KV Ticari Borçlar	12.043	17.021	-29%	13.051	-8%
Diğer KV Borçlar	5.552	4.577	21%	7.984	-30%
UV Borçlar	9.048	7.199	26%	4.787	89%
UV Finansal Borçlar	1.220	364	235%	363	236%
UV Ticari Borçlar	370	356	4%	306	21%
Diğer UV Borçlar	7.458	6.479	15%	4.118	81%
Öz Sermaye	55.068	56.612	-3%	42.102	31%
Pasif Toplamı	88.287	90.174	-2%	69.378	27%

Net Borç	5.046	2.052	145,9%	-3.460	a.d.
-----------------	-------	-------	--------	--------	------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.