

10 Mart 2025 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	40,00	FD/FAVÖK :	9,2		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	31,62	F/K :	-		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	12.911	14.550	-11%	19.143	-33%	12.460	12.632
FAVÖK	1.025	765	34%	845	21%	1.246	1.245
Net Dönem Karı	117	-971	a.d.	5.687	-98%	600	574
FAVÖK Marjı	7,9%	5,3%	2,7 yp	4,4%	3,5 yp	10,0%	9,9%
Net Kar Marjı	0,9%	-6,7%	7,6 yp	29,7%	-28,8 yp	4,8%	4,5%

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

- Beklentilerin altında açıklanan net kar-** Kardemir, 2024 yılının son çeyreğinde hem piyasa beklentisinin (574 mn TL) hem de beklentimizin (600 mn TL) altında, yıllık %98 azalışla 117 mn TL net kar elde etti. Bu çeyrekte kaydedilen 455,7 mn TL tutarındaki diğer faaliyetlerden net giderler ve 377 mn TL'lik ertelenmiş vergi gideri net karı baskımlarken, 192,6 mn TL'lik net finansman geliri ve 183,2 mn TL'lik parasal kazanç ise net karı destekledi. Şirket, böylelikle 2024 yılını 3,0 mlr TL (2023: 2,3 mlr TL net kar) zararla tamamladı.
- Satış hacmi ve ürün fiyatlarında gerileme-** Şirket 4Ç24'te yıllık %8 artışla 659 bin ton sıvı çelik üretimi gerçekleştirdi. Şirketin satış hacmi aynı dönemde yıllık %19,4 azalışla 546 bin ton (3Ç24: 657 bin ton, 4Ç23:677 bin ton) seviyesinde gerçekleşirken, satış gelirleri ürün fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle, yıllık %33 azalışla, beklentilerle uyumlu 12,9 mlr TL olarak açıklandı. Şirketin maliyetleri 4Ç24'te yıllık %35,3 azalışla 12,1 mlr TL'ye gerilerken, operasyonel giderler yıllık %31,2 artışla 297,0 mn TL olarak gerçekleşti. Şirketin sıvı çelik üretimi 2024'te yıllık %5 artışla 2.591 bin tona ulaşırken, sıvı çelik kapasite kullanım oranı %74,06 (2023: %70,63) oldu. 2024 yılında şirketin toplam esas ürün satış hacmi yıllık %4 azalışla 2.260 bin tona geriledi, toplam satış gelirleri ise yıllık %24,2 azalışla 56,5 mlr TL seviyesinde kaydedildi.
- FAVÖK ve FAVÖK marjında artış-** FAVÖK, hem beklentimizin (1,2 mlr TL) hem de piyasa beklentisinin (1,2 mlr TL) altında, yıllık %21 artışla 1,0 mlr TL olarak açıklandı. FAVÖK marjı aynı dönemde yıllık 3,5 puan artışla %7,9'a ulaştı. 4Ç24'te şirketin ton başına FAVÖK'ü 54 \$/ton (4Ç23:91 \$/ton, 3Ç24: 35 \$/ton) olarak hesaplanmaktadır. Şirket yılın tamamında yıllık %9,6 azalışla 4,2 mlr TL FAVÖK kaydederken, FAVÖK marjı yıllık 1,2 puan artışla %7,4 oldu. 3Ç24 döneminde 973 mn TL olan net borç 4Ç24'te %91,7 artışla 1,9 mlr TL'ye ulaştı. Şirketin Net Borç/FAVÖK oranı 4Ç24'te 0,5x (3Ç24:0,2x, 4Ç23: -0,8x) olarak gerçekleşti.
- Değerlendirme:** Şirket hisseleri finansal sonuçlar öncesi son üç ayda endeksten %10,3 ve son bir ayda ise %3,8 pozitif ayrışmayı başardı. Yılın son çeyreğinde operasyonel sonuçları beklentilerle uyumlu açıklanmasına karşın net karın zayıf gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını bekleriz. Finansallar sonrası Kardemir için 40,0 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı koruyor, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi ise sürdürüyoruz.

10 Mart 2025 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	12.911	14.550	-11%	19.143	-33%	56.500	74.529	-24%
SMM	-12.116	-14.036	-14%	-18.720	-35%	-53.447	-71.368	-25%
Brüt Kar	796	514	55%	423	88%	3.053	3.161	-3%
Operasyonel Gider	-297	-274	8%	-226	31%	-1.106	-869	27%
FVÖK	499	240	108%	197	153%	1.946	2.292	-15%
FAVÖK	1.025	765	34%	845	21%	4.187	4.633	-10%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-456	-1.002	-55%	-1.706	-73%	-3.007	-6.681	-55%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	14	4	258%	3	352%	24	75	-68%
Finansal Gelir/Gider (Net)	376	93	302%	1.462	-74%	-451	4.414	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	183	281	-35%	446	-59%	625	4.203	-85%
VÖK	452	-674	a.d.	-39	a.d.	-1.422	160	a.d.
Net Dönem Karı	117	-971	a.d.	5.687	-98%	-3.031	2.293	a.d.
Brüt Kar Marjı	6,2%	3,5%	2,6 yp	2%	4 yp	5%	4%	1,2 yp
FAVÖK Marjı	7,9%	5,3%	2,7 yp	4%	3,5 yp	7%	6%	1,2 yp
Net Kar Marjı	0,9%	-6,7%	7,6 yp	30%	-28,8 yp	-5%	3%	-8,4 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23	
Dönen Varlıklar	31.288	32.511	-4%	36.404	-14%
Hazır Değerler	2.795	3.536	-21%	6.868	-59%
Menkul Kıymetler	1	26	-96%	2	-51%
KV Ticari Alacaklar	4.721	6.592	-28%	7.445	-37%
Stoklar	17.585	16.375	7%	17.734	-1%
Diğer Dönen Varlıklar	6.186	5.982	3%	4.356	42%
Duran Varlıklar	50.641	46.920	8%	50.173	1%
Aktif Toplamı	81.929	79.430	3%	86.577	-5%
KV Borçlar	23.953	25.111	-5%	27.758	-14%
KV Finansal Borçlar	4.330	4.314	0%	2.607	66%
KV Ticari Borçlar	15.465	13.854	12%	15.642	-1%
Diğer KV Borçlar	4.159	6.943	-40%	9.509	-56%
UV Borçlar	6.540	5.998	9%	5.624	16%
UV Finansal Borçlar	331	221	49%	575	-42%
UV Ticari Borçlar	323	335	-3%	414	-22%
Diğer UV Borçlar	5.887	5.443	8%	4.636	27%
Öz Sermaye	51.436	48.321	6%	53.195	-3%
Pasif Toplamı	81.929	79.430	3%	86.577	-5%
Net Borç	1.865	973	91,7%	-3.688	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



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
Mevlütcan 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 dayanılarak 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.