

**KRDMD / Kardemir (D)**

Kardemir (KRDMD), 4Ç24 döneminde 117,5 milyon TL net dönem karı açıkladı. Net kar yıllık bazda %98 azaldı. Net kar marjı ise yıllık bazda 28.8 puan azalış göstererek %0.9 seviyesinde gerçekleşti. Ciroda yaşanan %32,6'lık gerileme karşılığında baskıların, satışların maliyetinin daha yüksek oranda gerilemesi brüt kar marjını pozitif etkiledi. Operasyonel giderlerde artış yaşansa da bir önceki döneme göre yazılan daha az net diğer faaliyet zararı, esas faaliyet karı yazılmasında etkili oldu. Buna ek olarak net finansman gelirindeki azalış ve bir önceki dönemden farklı olarak ertelenmiş vergi geliri yazılmaması, ana ortaklık net karının %98 oranında azalmasına neden oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %32,6 azaldı**

Şirketin, 4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %32,6 azalış göstererek 12.911 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %16,5 azaldı. Brüt kar yıllık %87,9 artışla 795,5 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 4.0 puan artışla %6.2 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %21,4 artış gösterirken, çeyrek bazda %26 artış gösterdi ve 1.025 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 3.5 puan artışla %7,9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %5,3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %24,2 azalışla 56.500 milyon TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 1.2 puan artışla %5,4 seviyesinde, FAVÖK marjı 1.2 puan artışla %7,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %9,6 azalış gösterdi ve 4.187 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem zararı 3.031 milyon TL olarak gerçekleşti.

2024 yılında toplam satış gelirleri içerisinde yurtiçi satışların payı 55.183 milyon TL oldu. Yurtiçi satışlar bir önceki yıla göre %24 azaldı. Yurtdışı satışlar ise %22 azalarak 1.986 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirinin düşmesinde, ton bazında azalan Haddelenmiş Çelik ve Ham Çelik satışları etkili oldu.

Şirketin, 2024 yılında Türkiye uzun ürün üretiminde payı %9,5 oldu. Bir önceki yıl bu oran %10 seviyesindeydi. Dış ticaret verileri dahil edildiğinde ise iç pazardaki payı %12,4 olarak gerçekleşti. 2024 yılında Türkiye ham çelik üretimi 33,7 milyon ton seviyesinden 36,8 milyon ton seviyesine yükseldi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	31.62
Piyasa Değeri (mn TL)	24,670.7
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21,957.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,140,000
Halka Açık Sermaye	1,014,600
Halka Açıklık Oranı	%89

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	9.6
3 Aylık	15.0
Yılbaşına göre	16.7
Son 1 Yıl	20.9

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	3.8
3 Aylık	10.3
Yılbaşına göre	9.2
Son 1 Yıl	4.2

**Piyasa Çarpanları**

F/K	-
PD/DD	0.7
FD/NS	0.7

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	81,929,244
Net Borç	1,864,564
Net Döviz Pozisyonu	-18,245,363
Net Satışlar	56,499,931
FAVÖK	4,187,183
Net Kar/Zarar	-3,031,399

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	12,911,380	19,142,904	-32.6	15,462,077	-16.5	56,499,931	74,529,370	-24.2
Brüt Faaliyet Karı	795,543	423,300	87.9	546,312	45.6	3,052,888	3,161,134	-3.4
Faaliyet Giderleri	296,970	226,422	31.2	291,465	1.9	1,106,393	869,307	27.3
Finansman Gelir/Gider	192,551	1,016,551	-81.1	-199,159	a.d.	-1,076,152	210,569	a.d.
Esas Faaliyet Karı	498,573	196,878	153.2	254,847	95.6	1,946,495	2,291,828	-15.1
FAVÖK	1,025,242	844,855	21.4	813,389	26.0	4,187,183	4,633,462	-9.6
Ana Ortaklık Net Kar	117,475	5,687,092	-97.9	-1,031,679	a.d.	-3,031,399	2,292,621	a.d.

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	6.2	2.2	4.0	3.5	2.6	5.4	4.2	1.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	3.9	1.0	2.8	1.6	2.2	3.4	3.1	0.4
Favök Marjı (%)	7.9	4.4	3.5	5.3	2.7	7.4	6.2	1.2
Net Kar Marjı (%)	0.9	29.7	-28.8	-6.7	7.6	-5.4	3.1	-8.4

**KRDMD / Kardemir (D)****Net borç pozisyonu artıyor**

2023 yılının aynı döneminde 3.688 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %80.4 artarak bu dönemde 1.964 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibariyle şirketin 18.245 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 4.073 milyon TL azalarak 2.795 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 793,1 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.598 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2.366 milyon TL nakit girişi oldu.

**Değerlendirme**

Şirket, 4Ç24 döneminde zayıf finansallar açıkladı. Ton bazında yaşanan düşüş satış gelirlerini olumsuz etkilese de, maliyetlerin aynı oranda azalması, brüt karlılığı olumlu etkiledi. Buna ek olarak net diğer faaliyet zararında yaşanan düşüşle birlikte şirket, 2024 yılının son çeyreğinde esas faaliyet karı elde etmiş oldu. Esas faaliyetleri dışında net finansman gelirindeki azalış ve bir önceki dönemden farklı olarak ertelenmiş vergi geliri yazmaması, net dönem karının gerilemesine ve 2024 yılında ana ortaklık net zarar yazılmasına neden oldu.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	4,931,644	12,337,673	44,313,842	36,404,436	31,287,916	-14.1
Hazır Değerler	1,440,225	5,356,754	4,499,422	6,867,726	2,794,783	-59.3
Ticari Alacaklar	1,280,971	1,691,709	9,972,350	7,445,442	4,721,305	-36.6
Diğer Alacaklar	19,309	101,511	1,546,601	587,232	1,074,107	82.9
Stoklar	1,819,975	3,196,541	24,145,835	17,733,678	17,585,381	-0.8
Diğer Dönen Varlıklar	23,274	88,232	430,537	108,058	219,946	103.5
<b>Duran Varlıklar</b>	5,887,885	9,477,297	50,465,190	50,172,526	50,641,328	0.9
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	587	573	5,757	5,609	5,461	-2.6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17,248	18,129	101,163	150,272	249,291	65.9
Maddi Duran Varlıklar	5,819,239	9,397,755	49,809,285	49,528,241	49,899,257	0.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31,647	29,974	243,228	272,090	261,336	-4.0
Diğer Duran Varlıklar	0	2,026	31,109	7,225	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	10,819,529	21,814,970	94,779,031	86,576,962	81,929,244	-5.4
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	4,818,318	9,590,469	32,050,593	27,758,039	23,953,133	-13.7
Finansal Borçlar	271,157	53,412	906,030	72,189	3,442,213	4,668.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	444,621	983,237	3,785,645	2,534,432	887,533	-65.0
Ticari Borçlar	2,518,507	6,081,805	18,216,241	15,642,240	15,464,787	-1.1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,584,032.62	2,472,015.18	9,142,678.06	9,509,177.46	4,158,600.47	-56.3
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	2,098,117	2,262,931	9,876,955	5,624,169	6,540,384	16.3
Finansal Borçlar	1,533,268	1,574,748	1,220,951	574,543	330,531	-42.5
Ticari Borçlar	79,269.52	129,204.24	417,336.06	413,862.21	323,337.52	-21.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	485,579.19	558,979.01	8,238,668.59	4,635,764.00	5,886,514.95	27.0
<b>Öz Sermaye</b>	3,903,094	9,961,569	52,851,485	53,194,757	51,435,726	-3.3
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	10,819,529	21,814,970	94,779,031	86,576,962	81,929,244	-5.4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.0	1.3	1.4	1.3	1.3
Likitide Oran	0.6	0.9	0.6	0.7	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	63.9	54.3	44.2	38.6	37.2
T. Finansal borç / Aktif	20.8	12.0	6.2	3.7	5.7
Toplam Borç / Özsermaye	177.2	119.0	79.3	62.8	59.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	19,142,904	12,911,380	-32.6	74,529,370	56,499,931	-24.2
Satışların Maliyeti	18,719,604	12,115,837	-35.3	71,368,235	53,447,043	-25.1
Brüt Kar/Zarar	423,300	795,543	87.9	3,161,134	3,052,888	-3.4
Faaliyet Giderleri	226,422	296,970	31.2	869,307	1,106,393	27.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	196,878	498,573	153.2	2,291,828	1,946,495	-15.1
Esas Faaliyet Karı	-1,508,679	42,881	a.d.	-4,389,388	-1,060,601	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	844,855	1,025,242	21.4	4,633,462	4,187,183	-9.6
Ana Ortaklık Net Kar	5,687,092	117,475	-97.9	2,292,621	-3,031,399	a.d.

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	2.2	6.2	4.2	5.4
Favök Marjı	4.4	7.9	6.2	7.4
Net Kar Marjı	29.7	0.9	3.1	-5.4

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**  
tel : 444 1 858 (ULU)  
fax : 0212 328 30 81  
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)