



KCAER

Hikaye devam ediyor

KCAER, 2025 4.çeyrekte 6,11 mlr TL Hasılat, 831,2 m TL FAVÖK, 8,99 m TL Net Kar ile **beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Sektörün defansif oyuncusu

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %12,5 daralma izlerken 12A25'e baktığımızda %4 daralma görmekteyiz. KCAER özelinde ihracat payına baktığımızda ise 12A25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1,78pt artış ile %77,44 seviyesine gelmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Yurt dışı satışların bölgesel dağılımının MENA %51, Amerika Kıtası %26, Avrupa %15 ve Birleşik Krallık %5 olduğunu görmekteyiz. Satış hacminde ise yıllık %17,6 artışla 682.873 tona ulaşmıştır.

Katma değerli ürün payı artmaya devam ediyor

Ürün grubuna baktığımızda Katma değerli çelik profillerinin toplam satış hacmindeki payı 2024'teki %41,6 seviyesinden 2025'te %43,1'e çıkmıştır. Yapısal çelik profillerin payının %31,5'ten %25,7'ye gerilemesi, şirketin bilinçli olarak düşük marjlı ürün grubundan katma değerli segmente geçişin sürdüğünü görmekteyiz. I ve H şekilli profillerin payı %13,3'ten %15,4'e U ve C şekilli profillerin payı ise %13,6'dan %15,8'e yükselmiştir. Dönüşüm sürecinin devam etmesini ve Katma Değerli Ürün payının artarak devam etmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Ürün miksini evrilmesi sonucunda ton başı favök rakamının 3Q25'de 74\$ seviyesinden 107\$ seviyesine çıktığını görmekteyiz. Yılın ilk yarısında ise ortalama ton başı favök'ün 125 \$ seviyelerinde olduğunu görmekteyiz.

Artan Ton Başı Favök

4Q25'de hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla kar marjlarında artış izlerken sebeplerine baktığımızda sektörel zorluklara rağmen ürün miksindeki evrim, paralelinde ton başı favök'de meydana gelen artış, hacim büyümesi, maliyet avantajı gibi etkileri sayarken net zarar için ise vuk-tfrs farkının muhasebesel etkisini gösterebiliriz.

Borç yapısı

4Q25'de önceki çeyreğe göre finansal borçlar %16 artış gösterirken nakit pozisyonundaki değişimden kaynaklı net borcun %38 azaldığını izlemekteyiz. KCAER 4Q25 itibarıyla 0.65x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin üzerinde sonuçları POZİTİF değerlendirmekteyiz. 4Q25'de FAVÖK marjındaki güçlü toparlanma ve ton başı FAVÖK'ün yıl içindeki en düşük seviyeden belirgin biçimde yukarı çekilmesi olumlu karşılanırken, net karın yalnızca ertelenmiş vergi etkisiyle beklentilerin belirgin altında kalması kısa vadeli piyasa algısı üzerinde baskı yaratabileceğini, diğer yandan ise 2025 yılı bütününde brüt kar ve FAVÖK marjlarındaki yapısal iyileşme, %17,6'lık hacim büyümesi, katma değerli ürün payındaki artış ve 0,65x'e gerileyen Net Borç/FAVÖK çarpanı şirketin defansif özelliğini koruduğunu düşünmekteyiz. Orta uzun vade için KCAER'i niş ürün segmenti, artan katma değerli profil karması, 140 ülkeye dayanan geniş ihracat kasası, güçlü döviz doğal hedge yapısı ve sektörde defansif konumu nedeniyle beğenmeye devam etmekteyiz.

27 Şubat 2026

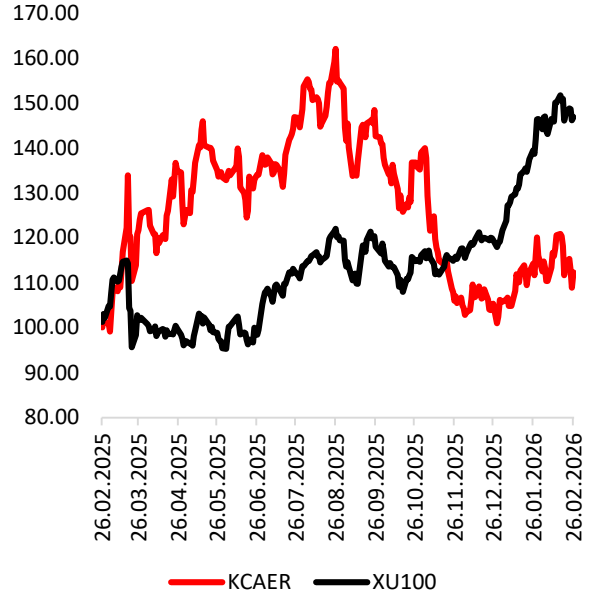
Son Fiyat	11,16
Piyasa Değeri (milyon TL)	21,371
Piyasa Değeri (milyon \$)	486,1
F/K	45,14
FD/FAVÖK	30,07
PD/DD	1,74
Hisse Sayısı (milyon lot)	1,915
FDPO (%)	25,79
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	229,1

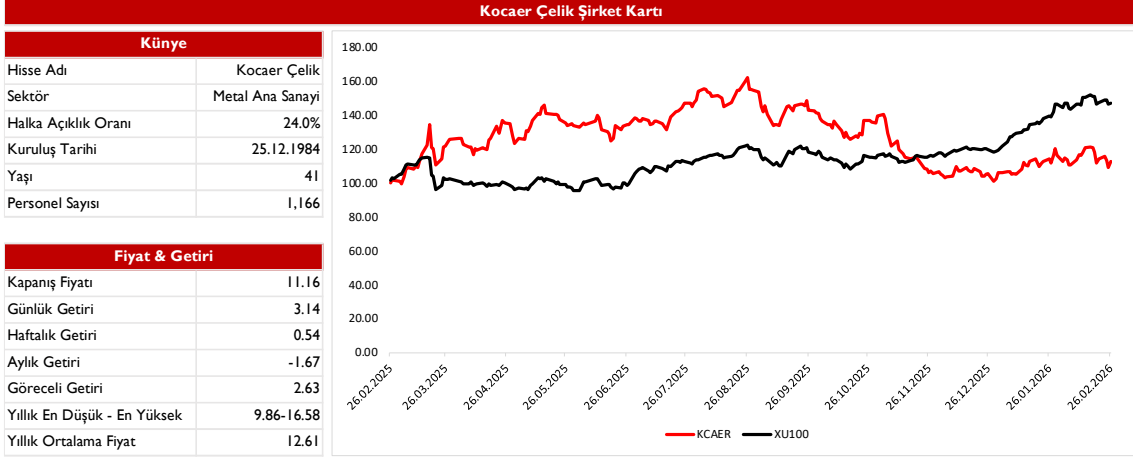
FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-13,53	-24,79	-33,86
Nominal (TL)	-1,67	5,98	12,19
Nominal (USD)	-2,79	2,71	-8,35

ORTAKLIK YAPISI

	%
Hakan Kocaer	74,20
Diğer	25,80





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	13,092	11,049	18.49	Net Satışlar	24,112	17,243	25,177	-39.83
Nakit ve Benzerleri	4,295	1,963	118.80	Yurt İçi Satışlar	5,266	2,778	5,895	-89.55
Stoklar	3,417	3,582	-4.61	Yurt Dışı Satışlar	18,673	14,333	19,050	-30.28
Ticari Alacaklar	3,912	3,859	1.37	Diğer Satışlar	198	149	269	-32.45
Duran Varlıklar	13,106	12,531	4.59	Satışların Maliyeti	19,568	13,976	21,178	-40.01
Maddi Duran Varlıklar	12,101	11,495	5.27	İskontolar	2.96	2.03	1.50	-45.84
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	7	26.06	İndirimler	21.35	14.19	34.84	-50.46
Aktifler	26,198	23,580	11.10	Brüt Kar	4,544	3,267	4,000	-39.07
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,400	8,705	19.48	Faaliyet Giderleri	1,950	1,448	1,796	-34.65
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,466	3,043	13.92	Esas Faaliyet Karı	2,593	1,819	2,204	-42.59
Toplam Borç	13,866	11,747	18.04	Amortisman	515	364	462	-41.76
Net Borç	2,015	3,125	-35.54	FAVÖK	3,109	2,182	0	-42.45
Sermaye	1,915	1,915	0.00	Vergi Öncesi Kar	1,117	721	392	-54.97
Özkaynaklar	12,293	11,788	4.28	Ana Ortaklık Net Ka	473	445	109	-6.38

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.26	1.27	-0.01
Likit Oran	0.92	0.85	0.07
Değerleme			
F/K	45.14	48.75	-3.61
PD/DD	1.74	2.28	-0.54
FD/FAVOK	7.52	11.29	-3.76
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	3.84	4.15	-0.32
Aktif Karlılık	1.82	2.11	-0.30
Brüt Kar Marjı	18.84	18.95	-0.10
Net Kar Marjı	1.96	2.58	-0.62
FAVÖK Marjı	12.89	12.66	0.24
Büyüme			
Net Kar Büyüme	336.36	13,604.28	-13,267.92
FAVÖK Büyüme	16.63	-0.52	17.15
Özsermaye Büyüme	-0.83	22.06	-22.89
Aktif Büyüme	1.12	27.20	-26.08
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	5.33	5.49	-0.16
Alacak Devir Hızı	6.43	6.56	-0.13
Ticari Borç Devir Hızı	3.87	6.63	-2.76

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul