



KORDS

KORDS 2026 1.çeyrekte 201 m \$ hasılat, 22 m \$ FAVÖK, 3 m \$ Net Kar ile **beklentilerimiz altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Kısmi toparlanmaya rağmen sektörel zorlukların devamı

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlarda %7,5 daralma ile 201m \$'a gerilediğini görmekteyiz. Sebeplerine baktığımızda lastik güçlendirme segmentinde %15 daralma ile 139m \$ seviyesine iniş öne çıkarken Endonezya tesisinde yaşanan sel sonrası kaybedilen müşterilerin geri kazanılmasında fiyat ve hacim baskısının sürdüğünü, EMEA bölgesinde lastik üreticilerinin fabrika kapatmalarına bağlı üretim hacim kayıplarını ve Asya Pasifik kaynaklı rekabetin ihracat pazarlarına kaymasını izlemekteyiz. Negatif faktörlerin yanında kompozit segmentinde %20 büyüme ile 58m \$ seviyesine ulaşılmasını, yapay zeka kaynaklı enerji hücresi üretimi ve sivil havacılıktaki üretim artışı ve yapay zeka kaynaklı kompozit talebini desteklemesini ise pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

Sektörel görünüm

1Q26'da küresel lastik güçlendirme pazarında Çin kaynaklı arz baskısının ve agresif fiyatlamaların ihracat pazarlarına kayarak Kordsa üzerinde hacim ve fiyat baskısı yaratmaya devam ettiğini görmekteyiz. EMEA bölgesinde lastik üreticilerinin fabrika kapatma kararlarının üretim hacmini daralttığını ve kur-enflasyon uyumsuzluğunun TL maliyetlerde baskı yaratmaya devam ettiğini izlemekteyiz. Kompozit grubunda ise sivil havacılıktaki üretim artışı ve yapay zeka kaynaklı enerji hücresi talebinin Ox-Ox seramik matris kompozit tarafında büyümeyi desteklediğini görmekteyiz.

Karlılık

Kar marjlarına baktığımızda 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla belirgin iyileşme izlerken çeyrekssel anlamda da toparlanmanın sürdüğünü görmekteyiz. Düzeltilmiş FAVÖK marjı %6,7'den %10,8'e yükselirken FAVÖK rakamının 21,7m \$'a geldiğini görmekteyiz. Detaylarına baktığımızda lastik güçlendirme segmentindeki kur-enflasyon farkının FAVÖK üzerinde negatif etkisi sürerken maliyet azaltıcı projelerin katkısı ve kompozit segmentinde karlı sektörlerle satışların artmasının düzeltilmiş FAVÖK'ü desteklediğini görmekteyiz. Buna ek olarak 4 çeyrek aradan sonra Net Kar tarafına geçerken sebebine baktığımızda ise kompozit segmentindeki güçlü performansın yanında 5m \$ sigorta gelirinin tek seferlik etkisini görmekteyiz. Özetle kompozit segmentin güçlü performansı ile marj tarafında toparlanma izlerken Net Kar tarafında ise sigorta geliri etkisini görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre Finansal Borçlar %9 Net Borcun ise %2 azalma gösterdiğini görmekteyiz. KORDS özelinde son dört çeyrekte devam eden borçlulukta düşüşü pozitif değerlendirirken 1Q26 itibarıyla 8,39x NetBorç/FAVOK, düzeltilmiş çarpanlara göre ise 4,3 çarpanlarıyla işlem gördüğünü görmekteyiz.

Sonuç olarak baktığımızda 1Q26 sonuçlarını **NÖTR** değerlendirmekteyiz. Lastik güçlendirme segmentindeki baskı sürse de kompozit segmentinin güçlü performansı, marj tarafındaki toparlanma ve net borçtaki düşüşün hikayeyi desteklediğini görmekteyiz. Önümüzdeki süreç için ana unsurun Endonezya tesisinde kaybedilen müşterilerin geri kazanılması ve EMEA bölgesindeki baskının normalleşmesi olarak belirtmek isteriz. Şirket nezdinde risk ve getirilere baktığımızda ise risk olarak Çin kaynaklı rekabetin sürmesi ve EMEA bölgesindeki baskıyı belirten pozitif katalizör olarak yapay zeka kaynaklı kompozit talebi, maliyet azaltıcı projelerin katkısı ve net borçtaki kademeli düşüşü sayabiliriz. KORDS 1Q26 itibarıyla 15,67x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

30 Nisan 2026

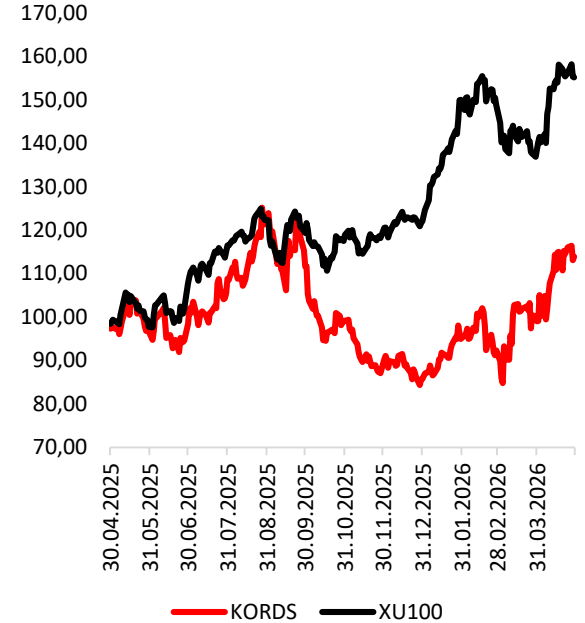
Son Fiyat	64,35
Piyasa Değeri (mİn TL)	12,167
Piyasa Değeri (mİn \$)	269,07
F/K	A.D
FD/FAVÖK	15,76
PD/DD	0,76
Hisse Sayısı (mİn lot)	194,5
FDPO (%)	28,61
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	68,9

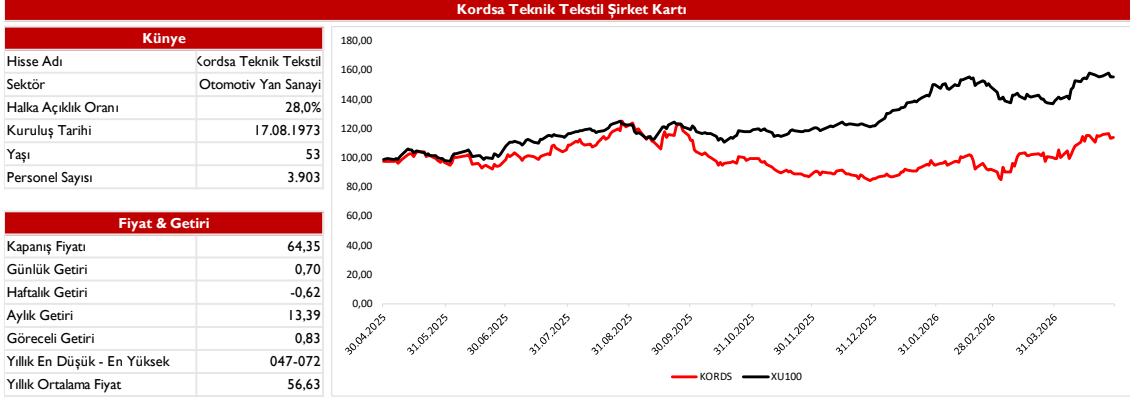
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	0,55	14,80	-41,44
Nominal (TL)	13,39	18,40	13,89
Nominal (USD)	11,92	14,71	-3,28

ORTAKLIK YAPISI

	%
Sabancı Holding A.Ş	71,11
Diğeri	28,89





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	21.657	20.779	4,22	Net Satışlar	8.756	31.043	-71,79
Nakit ve Benzerleri	5.250	6.516	-19,43	Yurt İçi Satışlar	0	0	a.d
Stoklar	8.846	7.766	13,91	Yurt Dışı Satışlar	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	5.948	4.908	21,17	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	30.339	29.514	2,80	Satışların Maliyeti	7.387	27.022	-72,66
Maddi Duran Varlıklar	12.843	12.576	2,13	İskontolar	54,65	140,05	-60,98
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.110	11.800	2,63	İndirimler	25,85	124,98	-79,32
Aktifler	51.996	50.293	3,38	Brüt Kar	1.369	4.021	-65,95
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.950	15.369	16,79	Faaliyet Giderleri	1.211	4.192	-71,11
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.783	13.527	1,90	Esas Faaliyet Karı	158	-172	191,95
Toplam Borç	31.733	28.896	9,82	Amortisman	479	1.758	-72,73
Net Borç	14.410	14.221	1,33	FAVÖK	637	1.586	-59,84
Sermaye	195	195	0,00	Vergi Öncesi Kar	218	-1.839	111,83
Özkaynaklar	16.001	17.354	-7,80	Ana Ortaklık Net Kar	33	-1.491	102,21

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1,21	1,35	-0,15
Likit Oran	0,69	0,82	-0,13
Değerleme			
F/K	0,00	0,00	0,00
PD/DD	0,78	0,54	0,24
FD/FAVÖK	15,67	14,91	0,76
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	0,22	-9,67	9,89
Aktif Karlılık	0,07	-3,17	3,24
Brüt Kar Marjı	15,63	12,95	2,68
Net Kar Marjı	0,38	-4,80	5,18
FAVÖK Marjı	7,28	5,11	2,17
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	26,22	-5,76	31,98
Özsermaye Büyüme	14,02	28,57	-14,55
Aktif Büyüme	11,56	14,81	-3,25
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	3,46	3,54	-0,08
Alacak Devir Hızı	5,75	5,60	0,14
Ticari Borç Devir Hızı	6,10	7,68	-1,58



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

