

KORDS

Sektörel zorlukların sonuna doğru

KORDS, 2025 4.çeyrekte 7,54 mlr TL Hasılat, 20.5 m TL FAVÖK Zararı, 632 m TL Net Zarar ile **piyasa beklentilerinin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Zorlu bir 2025

4Q25'de \$ bazlı bakınca satışların %20.3 daralma ile 179m \$'a gerilediğini görmekteyiz. Sebeplerine baktığımızda ise lastik güçlendirme segmentinin -%28 daralması, Endonezya sel felaketinin yarattığı üretim ve müşteri kaybı etkileri ve ABD gümrük tarifeleri dahil küresel ticaret politikalarındaki negatif etkiler olarak göstermekteyiz. Diğer segmentlere baktığımızda ise Kompozit %27 artış gösterirken İnşaat Güçlendirme segmentinin ise %64.5 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Segment bazlı detaylara baktığımızda ise Lastik Güçlendirme Segmentinde Endonezya tesisinin kademeli toparlanma sürecinde kaybedilen müşterilerin henüz tam olarak geri dönmemesi ve Çin menşeli ürünlerin küresel piyasalardaki rekabetçi baskısını görürken, Kompozit segmentinde ise enerji sektörü ve sivil havacılıktaki talep artışını göstermekteyiz. İnşaat güçlendirmede ise Kratos'un devredilmesi sonucu sınırlı etki görürken KORDS için odak iş kolunun daralmasını pozitif yorumlamaktayız.

Sektörel görünüm

Sektörel görünüme baktığımızda küresel lastik güçlendirme pazarında Çin kaynaklı arz baskısı ve düşük talep ortamının son çeyrekte de belirleyici olduğunu görmekteyiz. Çin'in agresif fiyatlandırma politikası ve kapasite fazlası, Kordsa gibi entegre üreticiler üzerinde hem hacim hem de fiyat baskısı yaratmaya devam ettiğini izlerken küresel ticaret dengeleri açısından ABD'nin yeni gümrük tarifeleri uygulamaya sokması, Kordsa'nın Kuzey Amerika pazarındaki rekabet koşullarını olumsuz etkisini görmekteyiz. Kompozit grubunda ise Avrupa Otomotiv talebindeki zayıf seyre rağmen sektör miksinin olumlu etkilerinin devam ettiğini görmekteyiz.

Karlılık ve Düzeltilmiş Karlılık

Kar marjlarına baktığımızda çeyrekssel anlamda majör geri çekilme izlerken geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre de yatay zayıf seyrin hakim olduğunu görmekteyiz. FAVOK marjında negatif tablo izlerken düzeltilmiş FAVÖK detaylarına baktığımızda lastik güçlendirme segmentindeki hacim ve fiyat baskısının FAVÖK üzerindeki negatif etkisi 13,1 m \$, EMEA bölgesinde kur-enflasyon uyumsuzluğunun TL maliyetlerde yarattığı baskı ise 5,8 m \$, maliyet düşürme projeleri ve kompozit segmentinin güçlü performansı sayesinde düzeltilmiş FAVÖK 16 m \$'de tutulabilmektedir. 20.1 m \$ ise tek seferlik iş gücü ve sabit maliyet optimizasyonu etkisini de belirtmek isteriz. KORDS için net zarar kompozisyonu devam ederken sebeplerine baktığımızda sektörel baskılar ve finansman giderleri etkisi olarak gösterebiliriz.

Sabancı etkisiyle borçlulukta azalma

4Q25'de finansal borç \$ bazlı %7, Net Borç ise %18 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Borçlu yapı sürse de Sabancı Holding tarafından sağlanan 50 milyon USD'lik sermaye avansının borçların azaltılmasında kullanılması sonucunda net borç seviyesindeki azalışı pozitif yorumlamaktayız. 4Q25 itibariyle NetBorç/FAVOK çarpanı 5x seviyesinde olurken 2026'da Net Borcun 300m \$ altına inmesini beklemekteyiz.

Sonuç olarak baktığımızda beklentinin altında zayıf sonuçları **NÖTR – SINIRLI NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Sektörel anlamda toparlanma belirgin olmasa da riskler ve fiyatlamalar açısından en kötüsünün fiyatlandığını düşünmekteyiz. Önümüzdeki süreç için ana unsurun marj artışından ziyade borçluluk seviyesinde düşüş ve net kara geçilmesi olarak belirtmek isteriz. Şirket nezdinde risk ve getirilere baktığımızda ise risk olarak; seçim ekonomisi, Çin'in ekonomik daralma potansiyeli sonucu global arz sorunu ve TL'nin değerli kalması olarak belirtirken pozitif katalizör olarak 2026'da gelecek one off etkiler, hammadde fiyatlarındaki artış(stok etkisi), borçlulukta düşüşten kaynaklı kademeli marj toparlamasını sayabiliriz.

27 Şubat 2026

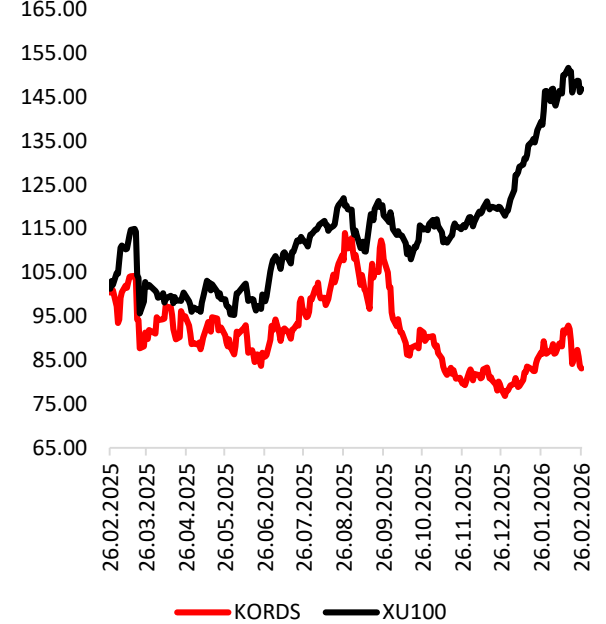
Son Fiyat	51,55
Piyasa Değeri (milyon TL)	9,979
Piyasa Değeri (milyon \$)	227,2
F/K	A.D
FD/FAVÖK	15,26
PD/DD	0,58
Hisse Sayısı (milyon lot)	194,5
FDPO (%)	28,61
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	37,3

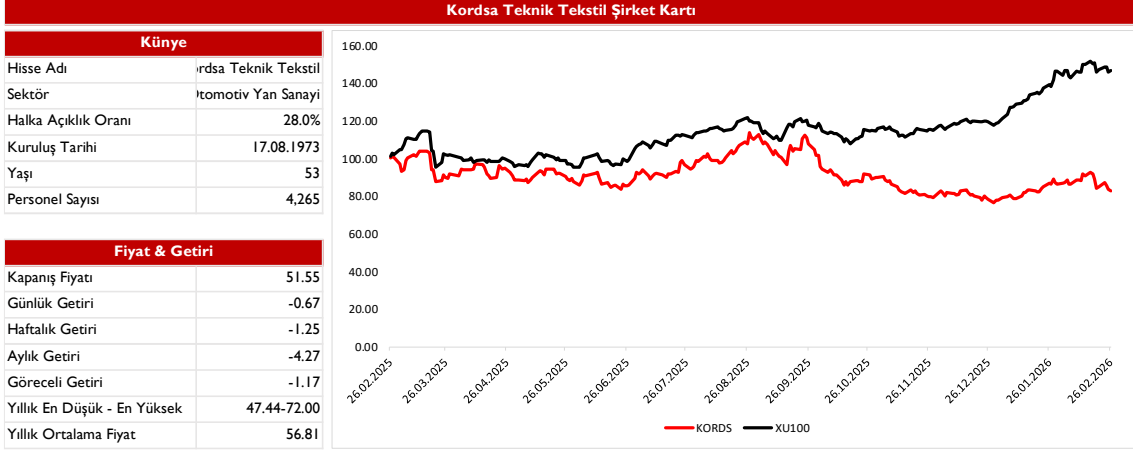
FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-16.13	-26.47	-63.31
Nominal (TL)	-4.27	4.31	-17.26
Nominal (USD)	-5.39	1.03	-37.80

ORTAKLIK YAPISI

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





Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)		İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	20,779	20,547	1.13		Net Satışlar	31,043	23,496	30,433	32.12
Nakit ve Benzerleri	6,516	4,765	36.76		Yurt içi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	7,766	7,772	-0.08		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	4,908	5,631	-12.83		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	29,514	28,808	2.45		Satışların Maliyeti	27,022	20,181	26,492	33.90
Maddi Duran Varlıklar	12,576	12,740	-1.29		İskontolar	140.05	95.00	149.56	47.43
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,800	11,517	2.46		İndirimler	124.98	94.79	146.41	31.85
Aktifler	50,293	49,355	1.90		Brüt Kar	4,021	3,315	3,941	21.29
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15,369	25,559	-39.87		Faaliyet Giderleri	4,192	2,999	3,664	39.78
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,527	4,554	197.02		Esas Faaliyet Karı	-172	316	277	-154.35
Toplam Borç	28,896	30,113	-4.04		Amortisman	1,758	1,291	1,406	36.13
Net Borç	14,221	16,764	-15.17		FAVÖK	1,586	1,607	0	-1.28
Sermaye	195	195	0.00		Vergi Öncesi Kar	-1,839	-799	-1,081	-130.18
Özkaynaklar	17,354	15,276	13.61		Ana Ortaklık Net Ka	-1,491	-859	-1,096	-73.64

Oran Analizi					F/K				
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)						
Likidite									
Cari Oran	1.35	0.80	0.55						
Likit Oran	0.82	0.48	0.34						
Değerleme									
F/K	0.00	0.00	0.00						
PD/DD	0.58	0.80	-0.23						
FD/FAVOK	15.29	17.71	-2.42						
Karlılık									
Özsermaye Karlılığı	-9.67	-5.86	-3.80						
Aktif Karlılık	-3.17	-1.87	-1.30						
Brüt Kar Marjı	12.95	14.11	-1.16						
Net Kar Marjı	-4.80	-3.66	-1.15						
FAVÖK Marjı	5.11	6.84	-1.73						
Büyüme									
Net Kar Büyüme	0.00	0.00	0.00						
FAVÖK Büyüme	-5.76	-2.68	-3.09						
Özsermaye Büyüme	28.57	8.99	19.58						
Aktif Büyüme	14.81	16.33	-1.53						
Faaliyet Etkinliği									
Stok Devir Hızı	3.54	3.62	-0.08						
Alacak Devir Hızı	5.60	5.45	0.16						
Ticari Borç Devir Hızı	7.68	6.94	0.74						



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

