

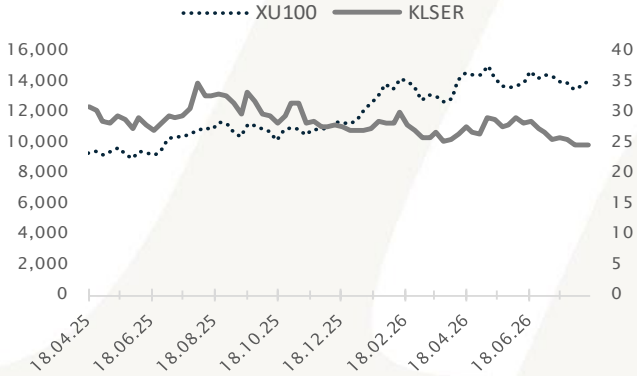
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KLSE:TI	KLSE
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Kaleseramik	
Hisse Sektör	Bina Malzemeleri	
Rapor Tarihi	14.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	24.68	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	12,705
Firma Değeri - Milyon TL	20,843
Hacim - Milyon TL	49
Halka Açıklık - %	21.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	6,247	8,035	9,153
Brüt Kâr - Milyon TL	438	699	1,503
FAVÖK - Milyon TL	-513	-386	582
Net Kâr - Milyon TL	-1,745	-1,866	93

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	2,783	4,066	4,273
Brüt Kâr - Milyon TL	63	525	729
FAVÖK - Milyon TL	-386	-16	320
Net Kâr - Milyon TL	-974	-987	170

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	0.00	0.00	0.00
FD/FAVÖK (x)	0.00	0.00	26.41

Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

Kaleseramik 2Ç26'da 4.273 mn TL net satış, 292 mn TL FAVÖK ve 169 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %5,1 artarken FAVÖK 38 mn TL zarardan 292 mn TL'ye, net sonuç 986 mn TL zarardan 169 mn TL kâra döndü. FAVÖK marjı 781 baz puan artışla %6,9'a yükselirken faaliyet marjı 890 baz puan iyileşmeyle -%4,2'ye geldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Operasyonel kârlılık toparlandı. Brüt marj %12,9'dan %17,1'e yükselirken satışların maliyetinin hasılatı oranı 415 baz puan geriledi. FAVÖK'ün negatiften pozitifte dönmesi maliyet tarafındaki iyileşmenin operasyonel sonuçlara yansıdığını gösteriyor.
- Faaliyet giderleri %9,7 azalarak 845 mn TL'ye gerilerken hasılatı payı 322 baz puan düştü. Stoklar %20,8 azalarak 3.761 mn TL'ye inerken stok devir süresi 122 günden 97 güne kısaldı.
- Seramik kaplama üretimi ilk yarıda %7,4 artışla 16.921 bin m²'ye yükselirken kapasite kullanım oranı %60'a ulaştı. Yurt içi satışlar %26,5 artarken Slab/Sinterflex kapasitesinin 1,6 mn m²'den 2,4 mn m²'ye çıkarılması katma değerli ürün tarafını destekliyor.
- İlk yarı net sonucu 1.866 mn TL zarardan 93 mn TL kâra döndü. Şirketin 2026 için 320-340 mn USD net satış ve 32-37 mn USD FAVÖK hedefi, operasyonel toparlanmanın yıl geneline taşınmasının beklendiğine işaret ediyor.

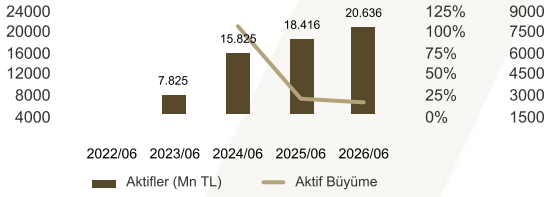
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kârın kalitesi zayıf. Bandırma'daki taşınmazların ilişkili tarafa satışından 465,6 mn TL kâr ve vergi oranı değişikliğinden 367,3 mn TL ertelenmiş vergi etkisi oluştu. Bu iki kalem hariç tutulduğunda şirket yaklaşık 667 mn TL zarar açıklayacaktı.
- Esas faaliyet hâlâ zararda. Faaliyet zararı 178 mn TL olurken 487 mn TL net parasal kazanç net kârın %288'ine ulaştı. Bu kalem hariç vergi öncesi zarar yaklaşık 659 mn TL seviyesinde.
- Finansal yapı kırılgan. Net borç 8.138 mn TL'ye, Net Borç/FAVÖK 10,1x'e yükseldi. Cari oran 0,81, nakit oranı 0,05 seviyesinde bulunurken net yabancı para açık pozisyonu 4.851 mn TL'ye ulaştı.
- İhracat gelirleri %25,9 gerilerken vitrifiye ve banyo mobilyası üretimlerinde daralma görüldü. İlk yarı operasyonel nakit akışı 432 mn TL negatif, serbest nakit akışı ise 1.115 mn TL negatif gerçekleşti.

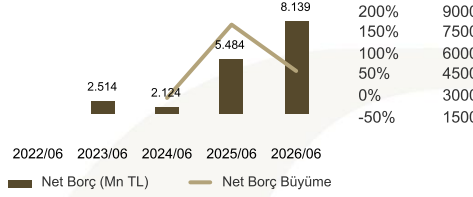
Genel Görüşümüz: Kaleseramik'in 2Ç26 sonuçlarını nör değerlendiriyoruz. FAVÖK'ün pozitifte dönmesi, brüt marjdaki iyileşme, gider disiplininin güçlenmesi ve ana ürün grubundaki hacim toparlanması operasyonel açıdan olumlu. Buna karşılık net kârın tek seferlik taşınmaz satışı ve vergi etkisine dayanması, esas faaliyetin hâlâ zarar üretmesi, 10,1x seviyesindeki Net Borç/FAVÖK, zayıf likidite ve ihracattaki daralma görünümü sınırlıyor. Toparlanmanın kalıcı hale gelmesi için esas faaliyet kârının pozitifte dönmesi ve borçlulukta belirgin iyileşme görmemiz gerektiğini düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	10.462	9.267	8.486	8.743	3%	42%
Nakit ve Benzerleri	665	626	1.199	555	-54%	3%
Ticari Alacaklar	4.830	4.466	3.200	4.041	26%	20%
Stoklar	4.455	3.725	3.595	3.762	5%	18%
Duran Varlıklar	12.130	11.238	9.929	11.893	20%	58%
Finansal Yatırımlar	1	1	1	1	32%	0%
Maddi Duran Varlıklar	10.087	9.499	7.859	9.914	26%	48%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.048	950	685	998	46%	5%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	22.592	20.505	18.416	20.636	12%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.168	11.240	9.385	10.845	16%	53%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.398	3.945	4.969	5.189	4%	25%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	840	1.092	538	1.079	101%	5%
Ticari Borçlar	4.182	4.090	3.129	3.555	14%	17%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.421	2.903	1.873	3.099	65%	15%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.794	2.301	1.176	2.426	106%	12%
Toplam Yükümlülükler	15.589	14.142	11.258	13.944	24%	68%
Toplam Özkaynaklar	7.047	6.439	7.108	6.821	-4%	33%
Ödenmiş Sermaye	515	515	515	515	0%	2%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	-8.887	-12.224	-6.727	-13.081	-	-63%
Net Dönem Karı veya Zararı	-3.687	-133	-1.920	-13	-	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	22.592	20.505	18.416	20.636	12%	100%

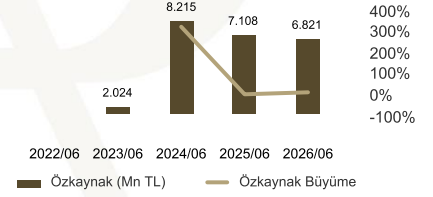
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

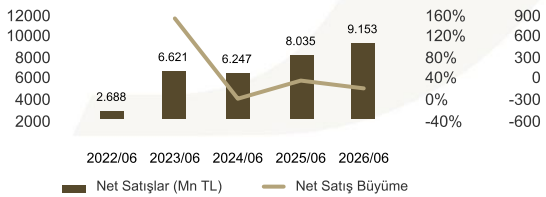


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

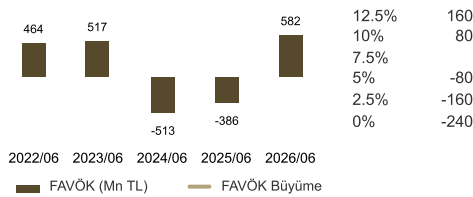


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	14.063	4.559	8.035	9.153	14%	100%
Satışların Maliyeti	12.445	3.836	7.336	7.650	4%	84%
Brüt Kar (Zarar)	1.618	723	699	1.503	115%	16%
Faaliyet Giderleri	3.028	843	1.802	1.747	-3%	19%
Genel Yönetim Giderleri	866	222	510	480	-6%	5%
Pazarlama Giderleri	1.896	526	1.135	1.078	-5%	12%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	266	95	157	189	21%	2%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-1.411	-120	-1.102	-245	-	-3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	680	100	431	250	-42%	3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	839	212	604	431	-29%	5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-1.570	-231	-1.275	-426	-	-5%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	-137	270	-386	582	-	6%
Finansman Gelirleri	517	45	414	82	-80%	1%
Finansman Giderleri	3.501	792	2.035	1.720	-15%	19%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-3.030	-237	-1.956	-426	-	-5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-3.562	-72	-1.866	93	-	1%

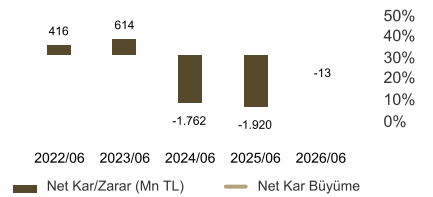
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

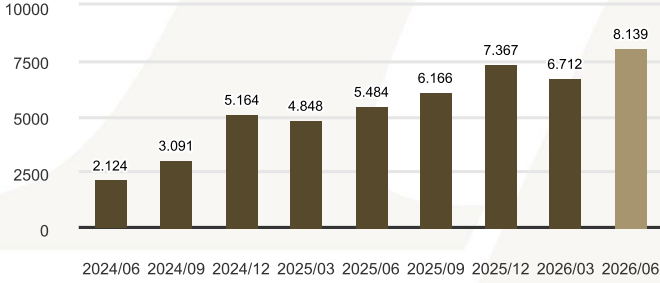


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

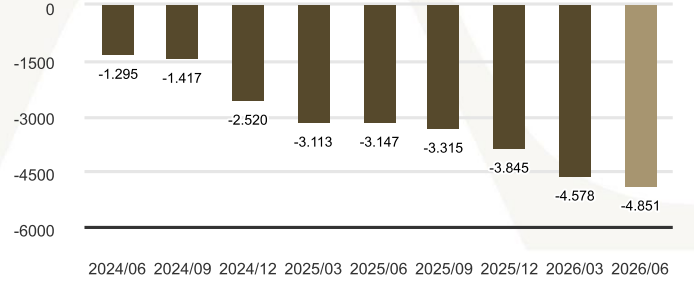


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	5,5	5,6	12,8	5,1
Cari Oran	0,9	0,8	0,9	0,8
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	109,4	109,6	95,1	110,6
Alacak Devir Süresi (Gün)	90,8	95,4	66,1	98,8
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	96,6	97,7	67,8	95,6
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	103,7	107,4	93,4	113,8
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	46,3	45,2	46,1	42,4
Duran Varlıklar / Aktifler	53,7	54,8	53,9	57,6
Toplam Borç / Aktifler	69,0	69,0	61,1	67,6
Toplam Borç / Özsermaye	221,2	219,6	158,4	204,4
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-3.845,4	-4.578,0	-3.147,0	-4.850,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-	-1.001,2	-	-584,0
Net Borç (Milyon TL)	7.367,1	6.711,9	5.484,1	8.138,6
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-	14,7	-	9,8
İhracat Oranı (%)	19,4	12,5	19,1	13,0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	-16,6	-0,4	-10,9	0,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-16,6	-14,8	-28,9	-8,2
Özsermaye Karlılığı	-43,2	-1,0	-24,4	1,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-43,2	-40,6	-64,5	-23,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	-10,0	-2,6	-13,7	-2,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	-10,0	-5,9	-22,5	-3,6
FAVÖK Marjı	-1,0	5,9	-4,8	6,4
FAVÖK Marjı (Yıllık)	-1,0	3,1	-13,5	5,5
Net Kar Marjı	-25,3	-1,6	-23,2	1,0
Net Kar Marjı (Yıllık)	-25,3	-18,9	-33,4	-10,6

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
KLSE	12.704,74	13,00	1,86	-	25,10	1,37	-4%	5%	-11%	1%	0%	831	320	-1.602	170
QUAGR	8.553,60	0,00	0,85	-	6,90	1,21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EUREN	7.938,00	5,81	0,65	-	11,86	1,10	6%	9%	-2%	1%	1%	765	133	-130	38
KLKIM	11.840,40	0,00	1,66	12,23	4,15	0,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ISVEA	12.751,20	0,00	8,72	116,18	19,95	6,18	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AYES	4.647,00	27,94	1,11	2,50	19,12	0,44	2%	2%	17%	23%	11%	253	0	1.859	0
USAK	3.013,50	2,68	0,46	-	6,95	1,15	11%	17%	-15%	-10%	-5%	816	111	-741	-420
EGPRO	19.205,80	0,00	1,91	14,53	5,91	1,46	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OZYSR	5.335,54	9,90	1,47	-	19,71	1,00	2%	5%	-1%	1%	0%	358	103	-76	-4
BIENY	7.422,16	0,00	0,54	-	6,12	1,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bina Malzemeleri Ort.		1,49	17,32	9,94	1,08		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	19,68	13,37	1,16		6,0%	10,5%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.