

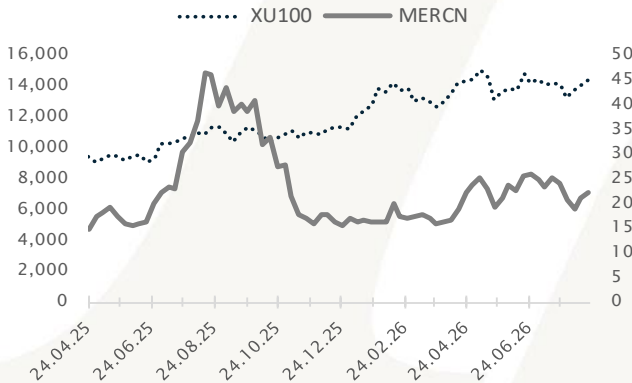
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	MERCN:TI	MERCN
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Mercan Kimya	
Hisse Sektör	Diğer Kimyasal Ürünler	
Rapor Tarihi	20.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	22.30	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	4,245
Firma Değeri - Milyon TL	5,769
Hacim - Milyon TL	146
Halka Açıklık - %	39.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,592	1,685	1,723
Brüt Kâr - Milyon TL	400	439	491
FAVÖK - Milyon TL	224	187	227
Net Kâr - Milyon TL	-86	84	96

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	666	853	904
Brüt Kâr - Milyon TL	188	226	273
FAVÖK - Milyon TL	108	85	134
Net Kâr - Milyon TL	-131	52	54

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	19.31	42.94	32.14
FD/FAVÖK (x)	5.99	13.91	11.56

Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Mercan Kimya 2Ç26'da 904 mn TL net satış, 132 mn TL FAVÖK ve 54 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Reel bazda ciro %6,0, FAVÖK %60,2 ve net kâr %4,0 arttı. Çeyreklik bazda ciro %10,2, FAVÖK %37,9 ve net kâr %28,8 yükseldi. FAVÖK marjı %9,7'den %14,6'ya, brüt marj %26,5'ten %30,2'ye çıktı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Marjlar belirgin iyileşti. Reel ciro %6 artarken satışların maliyeti yalnızca %0,6 yükseldi. Böylece maliyet artışının ciro büyümesinin altında kalması brüt kârlılığı destekledi ve brüt marj 370 baz puan genişledi. Faaliyet giderlerinin reel %6,2 gerilemesiyle çekirdek faaliyet kârı %93 arttı.
- İhracat büyümenin ana motoru oldu. Yurt dışı satışlar 2Ç26'da reel %64 artarken, ihracatın brüt satışlar içindeki payı %16,6'dan %25,5'e yükseldi.
- Kapasite ve enerji yatırımları sürüyor. Gebze'deki yeni üretim ve lojistik tesisi, operasyonel kapasitenin genişletilmesini destekliyor. Romanya'daki 40 MW GES yatırımı ise orta vadede kapasite ve maliyet avantajı sağlayabilir.
- Net parasal pozisyon, 2Ç25'teki 26,9 mn TL kayıptan 2Ç26'da 24,8 mn TL kazanca döndü. Bu değişim dönem kârını destekledi.

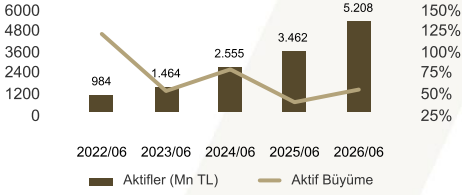
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kâr kalitesi zayıf. 54 mn TL'lik ana ortaklık kârının 27 mn TL'si ertelenmiş vergi gelirinden, 25 mn TL'si parasal kazançtan oluşuyor. Bu iki kalemin toplamı kârın %96'sına karşılık geliyor. Dolayısıyla manşet net kâr, şirketin çekirdek operasyonel performansını tek başına tam olarak yansıtmıyor.
- Nakit akışı ve borçluluk bozuldu. Net finansal borç yıl sonundan bu yana reel %55 artarak 1,6 mlr TL'ye yükseldi. Operasyonel nakit akışı 1Y25'teki 117 mn TL pozitif seviyeden 1Y26'da 233 mn TL negatife dönerken, serbest nakit akışı -436 mn TL'ye geriledi. Artan borçluluk ile negatif nakit üretiminin birlikte görülmesi bilanço açısından baskı yaratıyor.
- İşletme sermayesi baskısı arttı. Stoklar reel %63 artarak 823 mn TL'ye yükseldi. Satış iadelerinin ilk yarıda 9,4 mn TL'den 72,8 mn TL'ye çıkması da dikkat çekiyor. Stok ve iade artışı, işletme sermayesi yönetimi açısından yakından izlenmeli.
- FAVÖK'teki iyileşmenin bir kısmı amortisman giderindeki düşüştan kaynaklanıyor. Stoklarda aktifleştirilen üretim maliyetlerinin ilerleyen dönemlerde giderleşmesi, marjlar üzerinde baskı yaratabilir. Bu nedenle mevcut FAVÖK artışının sürdürülebilirliği sonraki dönem sonuçlarında test edilecek.

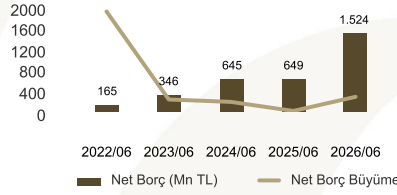
Genel Görüşümüz: MERCN'nin 2Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Marjlardaki belirgin iyileşme, gider kontrolü ve güçlü ihracat büyümesi operasyonel tarafta olumlu. Ancak net kârın büyük ölçüde operasyon dışı kalemlerden oluşması, net borçtaki hızlı artış ve negatif nakit akışı görünümü sınırlıyor. Özellikle stok birikimi, satış iadelerindeki artış ve amortisman kaynaklı marj desteğinin sürdürülebilirliği 3Ç26 sonuçlarında yakından izlenmeli.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	1.508	1.966	1.345	2.115	57%	41%
Nakit ve Benzerleri	162	326	137	171	25%	3%
Ticari Alacaklar	605	743	489	650	33%	12%
Stoklar	504	538	327	823	151%	16%
Duran Varlıklar	3.108	2.687	2.116	3.094	46%	59%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	1.683	1.532	1.152	1.752	52%	34%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	112	124	98	144	47%	3%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	4.616	4.653	3.462	5.208	50%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.461	1.552	1.294	1.896	46%	36%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.020	1.315	751	1.347	79%	26%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16	33	127	41	-68%	1%
Ticari Borçlar	223	13	221	367	66%	7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	304	451	87	494	471%	9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	143	301	19	365	1.789%	7%
Toplam Yükümlülükler	1.765	2.003	1.381	2.390	73%	46%
Toplam Özkaynaklar	2.871	2.674	2.089	2.850	36%	55%
Ödenmiş Sermaye	190	190	190	190	0%	4%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	230	368	208	348	67%	7%
Net Dönem Karı veya Zararı	124	34	74	85	15%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	4.616	4.653	3.462	5.208	50%	100%

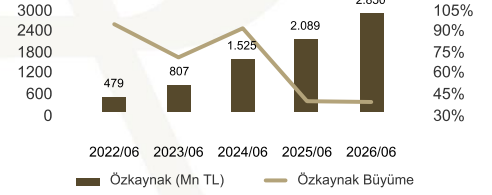
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

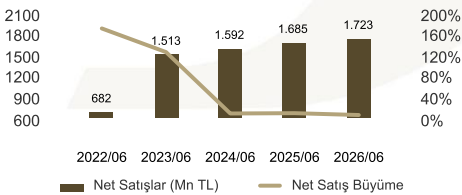


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

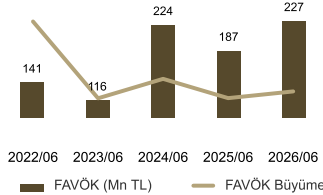


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	2.900	768	1.685	1.723	2%	100%
Satışların Maliyeti	1.973	563	1.246	1.233	-1%	72%
Brüt Kar (Zarar)	928	205	439	491	12%	28%
Faaliyet Giderleri	491	144	310	309	-1%	18%
Genel Yönetim Giderleri	243	71	159	149	-7%	9%
Pazarlama Giderleri	228	65	137	148	7%	9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	20	8	14	12	-10%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	437	61	129	182	42%	11%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	210	52	162	81	-50%	5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	95	37	58	90	56%	5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	551	76	233	173	-26%	10%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	518	91	187	227	22%	13%
Finansman Gelirleri	193	34	133	54	-59%	3%
Finansman Giderleri	433	107	289	226	-22%	13%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	235	38	69	63	-8%	4%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	142	39	84	96	14%	6%

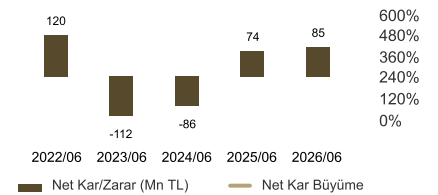
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

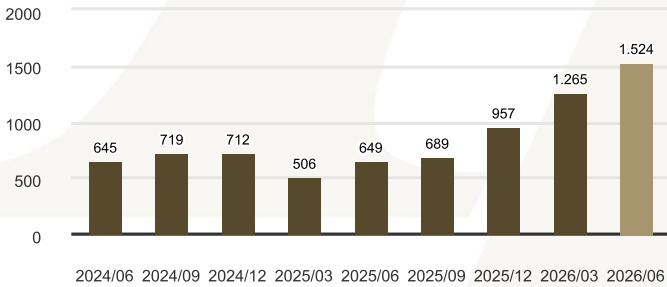


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

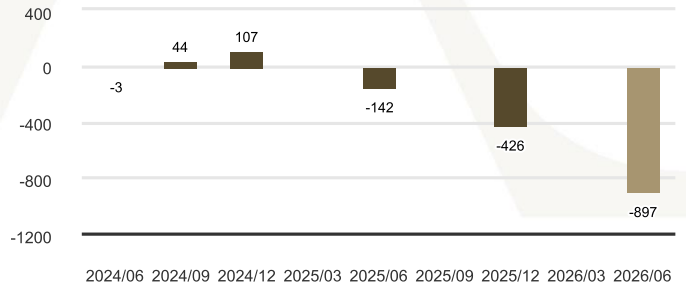


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	15,2	24,7	19,3	12,1
Cari Oran	1,0	1,3	1,0	1,1
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	73,0	83,1	47,3	106,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	65,1	73,7	53,8	77,5
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	34,8	21,3	23,3	54,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	103,3	135,5	77,7	128,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	32,7	42,2	38,9	40,6
Duran Varlıklar / Aktifler	67,3	57,8	61,1	59,4
Toplam Borç / Aktifler	38,2	43,1	39,9	45,9
Toplam Borç / Özsermaye	61,5	74,9	66,1	83,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-426,5	-	-142,3	-896,5
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-82,3	0,0	-43,0	-160,5
Net Borç (Milyon TL)	957,3	1.264,8	648,7	1.523,9
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,8	2,5	2,0	2,7
İhracat Oranı (%)	16,6	13,8	15,4	19,8
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	3,5	1,0	2,8	2,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	3,5	3,9	3,1	3,5
Özsermaye Karlılığı	5,4	1,7	4,7	3,9
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	5,4	6,4	5,1	6,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,1	8,0	7,6	10,6
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	15,1	15,1	6,4	16,7
FAVÖK Marjı	17,9	11,9	11,1	13,2
FAVÖK Marjı (Yıllık)	17,9	17,7	9,3	19,0
Net Kar Marjı	4,9	5,1	5,0	5,6
Net Kar Marjı (Yıllık)	4,9	5,2	2,6	5,2

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)
MERCN	4.245,27	14,80	1,49	27,65	10,33	1,96	17%	19%	5%	4%	2%	558	134	154	54
IZFAS	9.222,61	2,48	21,02	-	651,53	18,94	-1%	3%	-3%	-13%	-8%	14	52	-13	11
TMPOL	7.356,83	67,90	7,85	-	43,03	5,48	5%	13%	-8%	-5%	-2%	183	58	-111	-2
ISKPL	11.580,00	2,28	3,39	42,22	21,67	4,80	14%	22%	10%	9%	5%	628	230	274	103
POLTK	16.893,75	87,22	51,65	-	204,28	16,60	4%	8%	-5%	-14%	-9%	83	2	-55	-32
KBORU	13.200,00	9,46	2,32	80,91	20,98	2,77	9%	13%	3%	5%	2%	853	399	163	14
KMPUR	10.210,20	8,92	2,32	12,88	8,02	1,20	13%	15%	6%	12%	3%	2.001	800	793	224
ONCSM	5.549,90	21,17	10,99	78,57	19,22	7,75	32%	40%	10%	7%	4%	297	84	71	25
BAHKM	6.836,50	25,55	4,86	-	55,55	8,10	13%	15%	-27%	-2%	-2%	120	59	-224	-13
SANFM	3.600,00	1,91	5,17	231,21	114,88	3,38	-3%	3%	1%	5%	2%	36	31	16	22
Diğer Kimyasal Ürünler Ort.		1,48	17,46	10,18	1,11		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,36	19,67	13,56	1,15		6,0%	10,5%	5,7%	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.