

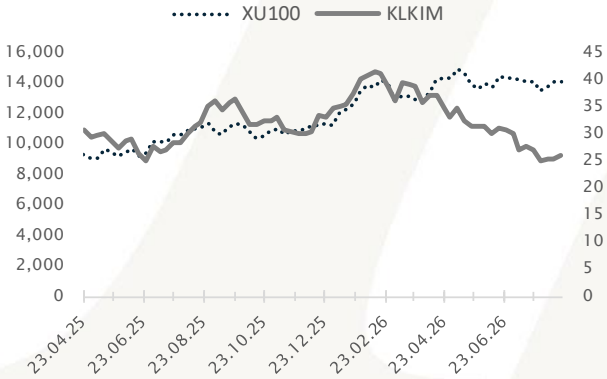
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KLKIM:TI	KLKIM
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Kalekim Kimyevi Maddeler	
Hisse Sektör	Bina Malzemeleri	
Rapor Tarihi	19.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	26.22	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	12,061
Firma Değeri - Milyon TL	10,676
Hacim - Milyon TL	88
Halka Açıklık - %	30.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	4,180	5,625	5,256
Brüt Kâr - Milyon TL	1,695	2,194	2,099
FAVÖK - Milyon TL	993	1,201	1,003
Net Kâr - Milyon TL	389	624	104

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	2,074	3,146	2,973
Brüt Kâr - Milyon TL	814	1,264	1,221
FAVÖK - Milyon TL	442	744	657
Net Kâr - Milyon TL	237	429	89

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	15.59	8.60	22.40
FD/FAVÖK (x)	6.40	4.52	5.28

Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kalekim 2Ç26'da 2.973 mn TL net satış, 545 mn TL FAVÖK ve 88 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Yıllık bazda ciro %5,5, FAVÖK %14,0 ve net kâr %79,5 geriledi. Çeyreklik bazda ciro %30,3, FAVÖK %118,9 ve net kâr %486,7 arttı. FAVÖK marjı 182 baz puan daralarak %18,3'e, faaliyet marjı %16,8'e geriledi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Ciro ve FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşirken çeyreklik bazda güçlü mevsimsel toparlanma görüldü. Brüt marj %41,1 seviyesinde korunurken ilk yarıda iade ve indirimlerin 293 mn TL'den 123 mn TL'ye gerilemesi fiyat disiplini destekledi.
- Ürün karması yüksek katma değerli segmentler lehine geliyor. İlk yarıda beton ve çimento kimyasalları üretimi %8,6, boya ve sıva üretimi %6,8 artarak kuru harçtaki zayıflığı kısmen dengeledi.
- Bilanço güçlü. Şirket 1.385 mn TL net nakit taşırken özkaynak/aktif oranı %73,2, cari oran 2,36x seviyesinde bulunuyor. 267 mn TL net döviz fazlası da kur riskini sınırlıyor.
- Uluslararası genişleme devam ediyor. Romanya'daki %50 pay alımı, Kenya iştirakinin tam konsolidasyona geçirilmesi ve Trabzon'daki 50 bin ton kapasiteli tesisin seri üretime başlaması orta vadeli büyümeyi destekliyor.

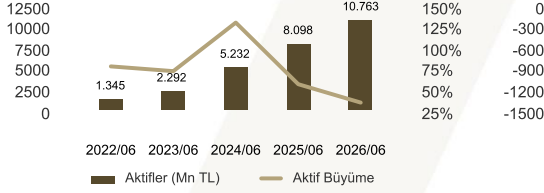
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kâr beklentinin belirgin altında kaldı. Efektif vergi oranı %58,8'e yükselirken 143,9 mn TL'lik indirilemeyen parasal kayıp ve geçen yılki vergi avantajlarının tekrarlanmaması net kârı baskıladı.
- Ana ürün grubunda hacim zayıf. İlk yarıda kuru harç üretimi %12,5 azalarak 280 bin tona gerilerken kapasite kullanım oranı %48,9'da kaldı. İnşaat sektöründeki zayıf talep görünümü hacim toparlanmasını sınırlıyor.
- İhracat belirgin daraldı. Yurt dışı satışlar ilk yarıda %33,9 gerilerken ihracatın toplam satışlardaki payı %35,9'dan %26,1'e indi. Irak pazarındaki yerel üretime geçiş bu zayıflığın ana nedeni oldu.
- Genel yönetim giderleri %31 artarken esas faaliyetlerden net diğer giderler de yükseldi ve faaliyet marjını baskıladı. Ayrıca %10-15 satış büyümesi ve %20-25 FAVÖK marjı hedeflerine karşılık ilk yarı gerçekleştirmeleri hedeflerin gerisinde kaldı.

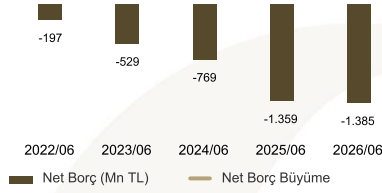
Genel Görüşümüz: Kalekim'in 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Beklentilerin üzerinde ciro ve FAVÖK, korunan brüt marj, güçlü net nakit pozisyonu ve uluslararası genişleme adımları olumlu. Buna karşılık kuru harç hacmindeki daralma, ihracattaki sert kayıp, yükselen gider tabanı, zayıf net kâr ve guidance ile gerçekleştirmeler arasındaki makas görünümü sınırlıyor. 2027'de yürürlüğe girecek vergi indirimi orta vadede destekleyici olabilir; ancak mevcut yıl hedefleri açısından aşağı yönlü revizyon riski yüksek kalmaya devam ediyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	6.770	5.816	4.563	6.028	32%	56%
Nakit ve Benzerleri	3.044	1.869	1.688	1.655	-2%	15%
Ticari Alacaklar	2.351	2.353	1.981	2.956	49%	27%
Stoklar	896	1.017	633	1.054	67%	10%
Duran Varlıklar	4.854	4.455	3.536	4.735	34%	44%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	3.563	3.316	2.561	3.509	37%	33%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	438	399	344	417	21%	4%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	11.624	10.271	8.098	10.763	33%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.155	2.486	2.280	2.552	12%	24%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	342	307	327	376	15%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	2.011	1.330	1.369	1.555	14%	14%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	370	255	155	337	117%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	93	42	78	61	-21%	1%
Toplam Yükümlülükler	3.525	2.741	2.435	2.889	19%	27%
Toplam Özkaynaklar	7.660	7.127	5.354	7.408	38%	69%
Ödenmiş Sermaye	460	460	460	460	0%	4%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	911	2.102	690	933	35%	9%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.202	6	661	129	-80%	1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	11.624	10.271	8.098	10.763	33%	100%

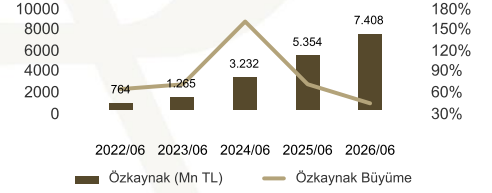
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

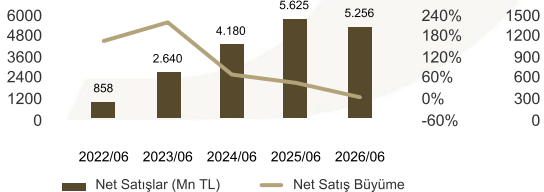


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

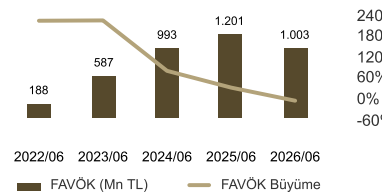


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	10.696	2.133	5.625	5.256	-7%	100%
Satışların Maliyeti	6.312	1.313	3.431	3.157	-8%	60%
Brüt Kar (Zarar)	4.385	820	2.194	2.099	-4%	40%
Faaliyet Giderleri	2.177	587	1.190	1.303	10%	25%
Genel Yönetim Giderleri	724	258	417	551	32%	10%
Pazarlama Giderleri	1.384	312	733	720	-2%	14%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	69	17	41	33	-21%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.208	233	1.003	795	-21%	15%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	403	86	281	190	-32%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	552	98	323	250	-22%	5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.058	221	961	735	-24%	14%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2.551	330	1.201	1.003	-17%	19%
Finansman Gelirleri	808	168	482	343	-29%	7%
Finansman Giderleri	474	74	247	201	-19%	4%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	1.805	59	832	360	-57%	7%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	1.137	14	624	104	-83%	2%

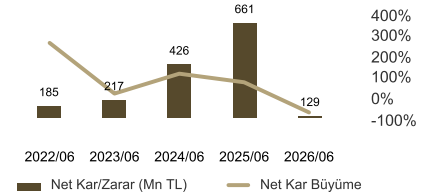
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

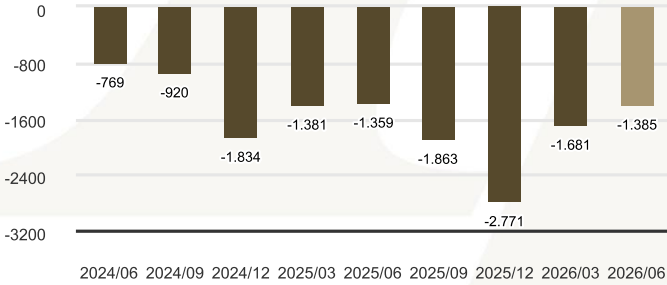


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

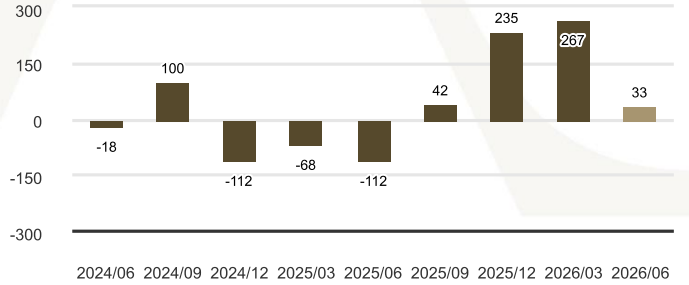


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	101,6	81,6	77,3	71,4
Cari Oran	2,1	2,3	2,0	2,4
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	39,7	47,5	32,4	54,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	69,9	77,1	55,4	87,1
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	96,1	71,3	60,6	88,4
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	13,4	53,3	27,2	53,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	58,2	56,6	56,3	56,0
Duran Varlıklar / Aktifler	41,8	43,4	43,7	44,0
Toplam Borç / Aktifler	30,3	26,7	30,1	26,8
Toplam Borç / Özsermaye	46,0	38,5	45,5	39,0
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	234,6	266,6	-111,8	32,8
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	9,2	10,9	-4,5	1,4
Net Borç (Milyon TL)	-2.770,8	-1.680,8	-1.359,4	-1.384,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-1,1	-0,7	-0,6	-0,6
İhracat Oranı (%)	35,4	29,4	35,9	26,1
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	11,2	0,2	9,4	1,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	11,2	11,0	21,8	6,5
Özsermaye Karlılığı	17,0	0,2	14,5	1,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	17,0	16,1	33,8	9,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	20,6	10,9	17,8	15,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	20,6	19,9	18,7	19,4
FAVÖK Marjı	23,9	15,5	21,4	19,1
FAVÖK Marjı (Yıllık)	23,9	23,3	21,9	22,8
Net Kar Marjı	10,6	0,7	11,1	2,0
Net Kar Marjı (Yıllık)	10,6	9,2	12,9	6,0

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)
KLKIM	12.061,20	17,12	1,63	19,58	4,54	1,03	19%	23%	6%	2%	1%	2.353	657	616	89
QUAGR	8.421,60	0,00	0,84	-	6,83	1,20	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ISVEA	16.912,00	0,00	11,56	154,08	25,61	7,93	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EUREN	7.875,00	5,81	0,65	-	11,78	1,10	6%	9%	-2%	1%	1%	765	133	-130	38
KLSE	12.529,71	13,00	1,84	-	24,88	1,36	-4%	5%	-11%	1%	0%	831	320	-1.602	170
AYES	4.785,00	27,94	1,14	2,57	19,67	0,45	2%	2%	17%	23%	11%	253	0	1.859	0
USAK	3.038,00	2,68	0,46	-	6,98	1,16	11%	17%	-15%	-10%	-5%	816	111	-741	-420
EGPRO	18.824,30	0,00	1,87	14,24	5,79	1,43	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OZYSR	5.466,71	9,90	1,51	-	20,08	1,02	2%	5%	-1%	1%	0%	358	103	-76	-4
BIENY	7.826,48	0,00	0,57	-	6,32	1,03	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bina Malzemeleri Ort.		1,45	17,12	9,98	1,09	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-	-
XU100		1,32	18,69	13,04	1,14	6,0%	10,4%	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.