

## KIRAÇ GALVANİZ

Öneri Yok

## Yatırımcı Toplantısından Notlar

Ömer Faruk Yüksel

[omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr](mailto:omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr)

**Kırış Galvaniz (TCKRC; Öneri Yok) 2025 sonuçları, 2026 beklentileri, devam eden yatırımlar ve orta vadeli şirket stratejisini aktarmak üzere 21 Nisan'da bir yatırımcı toplantısı düzenledi.**

**Şirket hakkında:** Kırış Galvaniz, 2006 yılında Bursa'da kurulmuş; çelik otokorkuluk, solar enerji konstrüksiyonları ve sıcak daldırma galvanizleme alanlarında faaliyet gösteren bir metal imalat şirkettir. 2024 yılında Borsa İstanbul'a kote olan şirket, 2025'te devreye aldığı Bozüyük üretim tesisiyle kapasitesini yaklaşık beş katına çıkarmıştır. Şirket, 2026 sonuna kadar tamamlamayı hedeflediği Başköy üretim tesisinin faaliyete alınmasıyla birlikte savunma sanayiine de üretim yapmayı hedeflemektedir. Şirketin kontrolü Kırış ailesi ile Serkan Malçok'tan oluşan kurucu ortaklarda olup halka açıklık oranı yaklaşık %32'dir.

**Yatırım tezi:** Şirket, kapasite artışı ile yüksek karlı ve ölçeklenebilir ürün çeşitliliği gibi faktörlerle desteklenen güçlü bir büyüme hikayesi sunmaktadır. Yapısal büyüme eğilimindeki segmentlerde faaliyet göstermesi (yol güvenliği, solar, savunma) orta vadeli operasyonel büyümesini destekleyecek önemli bir faktördür.

**2025 sonuçları:** 2025 yılında hasılat 2,99 milyar TL, FAVÖK 1,22 milyar TL ve FAVÖK marjı %40,9 olarak gerçekleşmiştir. Bozüyük üretim tesisinin devreye alınmasına karşın kapasite kullanım oranının %40'ta kalması, 2026 için önemli bir hacim büyüme potansiyeline işaret etmektedir.

**Yönetimin 2026 beklentileri:** Şirket yönetimi 2026'da 8 milyar TL hasılat ve %35-40 FAVÖK marjı hedeflemekte olup bu beklentilerini halihazırda yürütülen ticari görüşmelerindeki kaydedilen ilerlemeyle desteklemektedir. Üretim ve satış hacminde hedeflenen büyümeler doğrultusunda, operasyonel kaldıraç etkisiyle FAVÖK marjının şirket beklentilerinin üzerinde gerçekleşme potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.

**Değerleme:** 2026 Şirketin 2026 beklentilerine göre 5,7-7,3x FD/2026T FAVÖK çarpanıyla işlem gördüğünü hesaplıyoruz; bu aralık fiyat tespit raporundaki halka arz gelirleri öncesi çarpanla (6,4x FD/2024T FAVÖK) örtüşmekte ve yönetimin 2026 beklentilerinin büyük ölçüde fiyatlandığına işaret etmektedir. %80 kapasite kullanım oranı varsayımının beklentilere zaten dahil olduğunu göz önünde bulundurduğumuzda, beklenti üzerinde performans için belirleyici unsurun hacim artışından çok birim fiyatlar ve operasyonel verimlilik yoluyla sağlanacak marj kazanımları olacağı kanaatindeyiz. Öte yandan 2026 beklentilerine henüz dahil edilmeyen Bulgaristan ihalesi ve savunma sanayi segmentinin fiyatlanmamış opsiyonellik sunduğu görüşündeyiz.

**Katalizörler:** (i) Bulgaristan ihalesinin kazanılması, (ii) Başköy tesisinin devreye alınması, (iii) savunma sanayiine yönelik üretim faaliyetlerine başlanması ve (iv) solar segmentinde kalıcı büyüme sağlanması

**Riskler:** (i) Üretim ve satış hacimlerinin hedeflenen seviyelerin altında kalması, (ii) yeni yatırımlarda yatırım bütçelerinin aşılması, (iii) yeni yatırımların tam kapasiteye ulaşma süresinde öngörülemez sarkmalar, (iv) hammadde fiyatlarında ve döviz kurlarında oynaklık, (v) büyük ihalelerin ciroda yoğunlaşma riski doğurabilme potansiyeli

Bloomberg Kodu	TCKRC TI
Tavsiye	Öneri Yok
Güncel Fiyat, TL	105.00
Halka Açıklık Oranı	32%
Piyasa Değeri, mn TL	17,850
Firma Değeri, mn TL	18,255

Finansal Veriler	2023	2024	2025
<b>Özet UFRS Finansallar</b>			
Ciro, mn TL	1,904	2,161	2,988
FAVÖK, mn TL	599	752	1,222
Net Kâr, mn TL	276	564	1,222

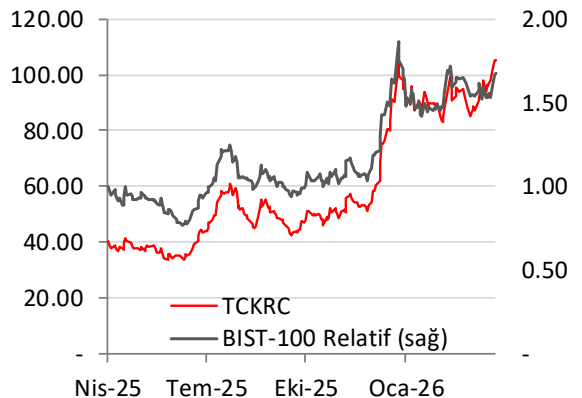
Borçluluk	2023	2024	2025
Net Borç, mn TL	293	-512	405
Net Borç/FAVÖK	0.5	-0.7	0.3

Kârlılık	2023	2024	2025
FAVÖK Marjı	31.4%	34.8%	40.9%
Net Marj	14.5%	26.1%	40.9%
Temettü Verimi	n.a.	-	-

Büyüme	2023	2024	2025
Ciro, y/y	n.m.	13.5%	38.3%
FAVÖK, y/y	n.m.	25.6%	62.6%
Net Kâr, y/y	n.m.	104.2%	116.6%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025
F/K	n.a.	8.1	14.6
FD/FAVÖK	n.a.	5.4	14.9
FD/Ciro	n.a.	1.9	6.1

Hisse Verileri	1A	3A	YBG
Nominal Getiri	11.7%	0.2%	79.8%
BİST-100 Relatif	1.7%	-10.2%	41.2%
AOİH, mn TL	265	243	272



Piyasa verileri 22 Nisan 2026 tarihli.

## Faaliyetler ve İş Modeli

Şirket halihazırda üç ana segmentte faaliyet göstermektedir. 2026 yıl sonuna kadar tamamlanması hedeflenen Başköy üretim tesisinin devreye alınmasıyla savunma sanayii segmentine yönelik üretim faaliyetlerine başlanması planlanmaktadır. Şirketin orta-uzun vadeli büyüme stratejisi yol güvenlik sistemleri, solar enerji konstrüksiyonları ve savunma sanayii segmentleri üzerine kurgulanmaktadır.

- (i) **Yol güvenlik sistemleri:** Çelik otokorkuluk, motosiklet bariyerleri ve trafik güvenliği ekipmanları, vb. ürünlerden oluşmaktadır. 2025 cirosundaki payı ~%65 seviyesindedir.
- (ii) **Solar enerji konstrüksiyonları:** GES projelerine yönelik çelik taşıyıcı sistemler (tracker yapıları, W-Beam profilleri), vb. ürünlerden oluşmaktadır. 2025 cirosundaki payı ~%20 seviyesinde olup, 2026'da artırılması hedeflenmektedir.
- (iii) **Metal işleme ve galvanizleme:** Sıcak daldırma galvaniz hizmeti ve çeşitli endüstriyel üretim hizmetlerini içermektedir. 2025 cirosundaki payı ~%15 seviyesindedir.
- (iv) **Savunma sanayii:** Yer destek ekipmanları, anten ve sensör direkleri, gözetleme kuleleri, konteyner, mühimmat sandıkları, metal enjeksiyon parçaları ve CNC işleme hizmetlerinden oluşmaktadır. Şirket, MKE ve NATO tedarik platformuna (NSPA) kabul edilmiş olup MSB tarafından Tesis Güvenlik Belgesi almıştır. 2026 yılı beklentilerine henüz dahil edilmemiş olan bu segment, inşaatı devam eden Başköy üretim tesisinin 2026 sonu itibarıyla devreye alınmasıyla birlikte ölçeklenmeye başlaması beklenmektedir.

## Operasyonel Sonuçlar ve Beklentiler

### 2025 Sonuçları:

**TMS29'a göre düzenlenmiş finansallar incelendiğinde,** Kıraç Galvaniz 2025 yılında güçlü bir operasyonel büyüme sergilemiştir. Net satışlar reel bazda %38 artışla 2,99 milyar TL'ye ulaşırken, brüt marj 2,3 yüzde puan genişleyerek %43,8'e yükselmiştir. FAVÖK yaklaşık %63 büyüyerek 1,22 milyar TL olarak gerçekleşmiş, FAVÖK marjı ise 6,1 y.p. genişleyerek %40,9 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel performansa paralel olarak net kar da %117 artışla 1,22 milyar TL'ye ulaşmıştır.

<b>Finansal Özet</b> <i>(TMS29'a göre düzenlenmiş, milyon TL)</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>y/y</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>2,988</b>	<b>2,161</b>	<b>+38.3%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,309</b>	<b>897</b>	<b>+46.0%</b>
<b>Brüt Marj</b>	<b>43.8%</b>	<b>41.5%</b>	<b>+2.3y.p.</b>
<b>FVÖK</b>	<b>1,199</b>	<b>727</b>	<b>+64.9%</b>
<b>FVÖK Marjı</b>	<b>40.1%</b>	<b>33.6%</b>	<b>+6.5y.p.</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>1,222</b>	<b>752</b>	<b>+62.6%</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>40.9%</b>	<b>34.8%</b>	<b>+6.1y.p.</b>
<b>Net Kar</b>	<b>1,222</b>	<b>564</b>	<b>+116.6%</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

**TMS29 etkileri hariç finansallar incelendiğinde**, operasyonel tablonun daha da güçlü bir görünüm sergilediği dikkat çekmektedir. Net satışlar nominal bazda %94 artışla 2,78 milyar TL'ye ulaşmış; brüt marj 7,0 y.p. genişleyerek %48,5'e, FAVÖK marjı ise 11,2 y.p. iyileşmeyle %45,7'ye yükselmiştir. Halka arz döneminde hazırlanan FTR projeksiyonlarıyla kıyaslandığında tablo daha da çarpıcı bir hal almaktadır: Hasılat FTR tahminini yalnızca %0,5 aşağıda karşılarken FAVÖK FTR tahmininin %71 üzerinde, FAVÖK marjı ise 19,1 y.p. üzerinde gerçekleşmiştir. Sonuçlar, şirketin ölçek büyüdükçe operasyonel kaldıraç öngörülenden daha etkin kullandığına işaret etmekte ve 2026 marj beklentisinin ihtiyatlı kalmış olması ihtimalini güçlendirmektedir.

<b>Finansal Özet</b> <i>(TMS29'a etkileri hariç, milyon TL)</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>y/y</b>	<b>FTR'deki 2025</b> <b>Projeksiyonu</b>	<b>Δ</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>2,783</b>	<b>1,438</b>	<b>+93.5%</b>	<b>2,796</b>	<b>-0.5%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,351</b>	<b>597</b>	<b>+126.4%</b>	<b>951</b>	<b>+42.1%</b>
<b>Brüt Marj</b>	<b>48.5%</b>	<b>41.5%</b>	<b>+7.0y.p.</b>	<b>34.0%</b>	<b>+14.5y.p.</b>
FVÖK	1,251	484	+158.8%	712	+75.8%
FVÖK Marjı	45.0%	33.6%	+11.3y.p.	25.5%	+19.5y.p.
<b>FAVÖK</b>	<b>1,273</b>	<b>497</b>	<b>+155.9%</b>	<b>745</b>	<b>+70.8%</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>45.7%</b>	<b>34.6%</b>	<b>+11.2y.p.</b>	<b>26.7%</b>	<b>+19.1y.p.</b>

*Kaynak: Halka Arz Varsayımlarına İlişkin Değerlendirme Raporu*

#### **Yönetimin 2026 Beklentileri:**

Şirket yönetimi 2026 yılı için net satışlarda %168 artışla 8 milyar TL, FAVÖK'te ise 2,5-3,0 milyar TL hedeflemektedir. FAVÖK marjının %35-40 bandında gerçekleşmesi öngörülmekte olup bu aralık, 2025'te ulaşılan %40,9 seviyesinin bir miktar altında seyretmektedir. Hedeflenen güçlü hacim artışının (KKO'nun 2025'e kıyasla iki kat artışla %80'e ulaşması hedefleniyor) sabit maliyet tabanını daha geniş bir üretime yaymasıyla birlikte operasyonel kaldıraç etkisiyle FAVÖK marjının şirket beklentilerinin üzerinde gerçekleşme potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.

<b>2026 Beklentileri</b> <i>(TMS29'a göre düzenlenmiş, milyon TL)</i>	<b>2026T</b>	<b>2025</b>	<b>y/y</b>
Kapasite Kullanım Oranı	80%	40%	40.0y.p.
Net Satışlar	8,000	2,988	+167.7%
FAVÖK	2,500 – 3,000*	1,222	+104.5 – 145.5%
FAVÖK Marjı	35 – 40%	40.9%	-5.9 – 0.9y.p.

\* Yönetimin %35-40'lık FAVÖK marjı beklentisi 2.800 – 3.200 aralığına işaret etmektedir.

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu*

## Yatırımlar

### Bozüyük Üretim Tesisi (Temmuz 2025'te devreye alındı):

Yaklaşık 28.000 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip tesisin toplam yatırım maliyeti 1,35 milyar TL'ye ulaşmış olup, bu tutar başlangıçta öngörülen 920 milyon TL seviyesinin yaklaşık %47 üzerinde gerçekleşmiştir. Yatırım harcamalarının önemli bir kısmı halka arz öncesi dönemde yapılmıştır.

Tesisin devreye alınmasıyla toplam üretim kapasitesi yaklaşık 5 katına çıkarak 220 bin ton/yıl sıcak daldırma galvanizleme ve 180 bin ton/yıl metal imalat seviyesine ulaşmıştır. 2025 yılı genelinde kapasite kullanım oranının %40 seviyesinde kalmasında Bozüyük tesisinin yıl içinde kademeli olarak üretime geçmesi belirleyici olmuştur. Şirket 2026 yılında bu oranı %80'e çıkarmayı hedeflemektedir.

### Başköy Üretim Tesisi (2026 yıl sonuna kadar tamamlanması hedefleniyor):

İnşaatına Eylül 2025'te başlanan Başköy üretim tesisinin 2026 yıl sonuna kadar tamamlanması hedeflenmektedir. 31.332 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip olacak tesisin makine-ekipman hariç inşaat maliyeti 500 milyon TL olarak öngörülmektedir. Tesis, ağırlıklı olarak enerji ve savunma sanayii segmentlerine yönelik üretim yapacak olup şirketin MKE ve NATO tedarik platformuna (NSPA) kabul edilmiş olması bu tesisin yaratacağı katma değeri destekler niteliktedir.

## Değerleme

2026 Şirketin 2026 beklentilerine göre 5,7-7,3x FD/2026T FAVÖK çarpanıyla işlem gördüğünü hesaplıyoruz; bu aralık fiyat tespit raporundaki halka arz gelirleri öncesi çarpanla (6,4x FD/2024T FAVÖK) örtüşmekte ve yönetimin 2026 beklentilerinin büyük ölçüde fiyatlandığına işaret etmektedir. %80 kapasite kullanım oranı varsayımının beklentilere zaten dahil olduğunu göz önünde bulundurduğumuzda, beklenti üzerinde performans için belirleyici unsurun hacim artışından çok birim fiyatlar ve operasyonel verimlilik yoluyla sağlanacak marj kazanımları olacağı kanaatindeyiz. Öte yandan 2026 beklentilerine henüz dahil edilmeyen Bulgaristan ihalesi ve savunma sanayii segmentinin fiyatlanmamış opsiyonellik sunduğu görüşündeyiz.

**Katalizörler:** (i) Bulgaristan ihalesinin kazanılması, (ii) Başköy tesisinin devreye alınması, (iii) savunma sanayiine yönelik üretim faaliyetlerine başlanması ve (iv) solar segmentinde kalıcı büyüme sağlanması

**Riskler:** (i) Üretim ve satış hacimlerinin hedeflenen seviyelerin altında kalması, (ii) yeni yatırımlarda yatırım bütçelerinin aşılması, (iii) yeni yatırımların tam kapasiteye ulaşma süresinde öngörülemez sarkmalar, (iv) hammadde ve döviz kurlarında oynaklık, (v) büyük ihalelerin ciroda yoğunlaşma riski doğurabilme potansiyeli



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgiler dayanılarak alınan kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.