

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	KLKIM
Sektör	:	Taş, Toprak
Halka Açıklık Oranı	:	30.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺12,061,200.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺3,618,360.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺10,676,494.17
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	26.22
Hedef Fiyat(TL)	:	48.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	83.07%

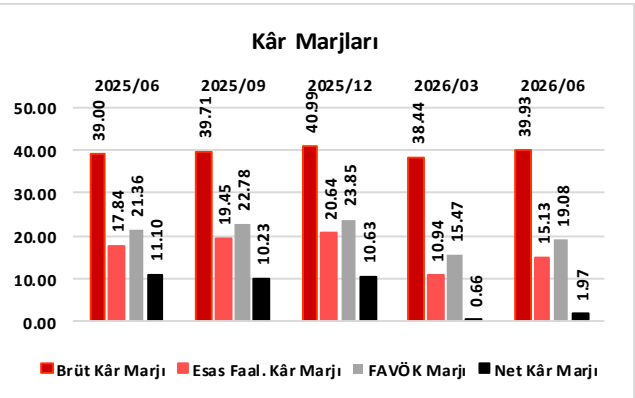
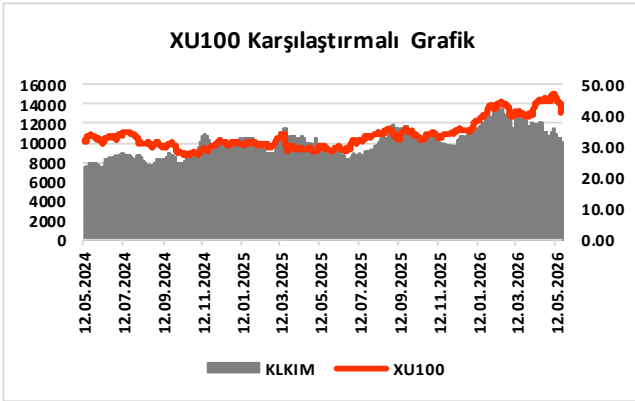
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺6,027,759.93
Duran Varlıklar	:	₺4,734,792.78
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,552,382.01
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺336,645.96
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺7,408,367.86
Hasılat	:	₺5,255,939.36
Satışların Maliyeti	:	₺3,157,205.69
Brüt Kar (Zarar)	:	₺2,098,733.67
FAVÖK	:	₺1,002,825.86
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺103,691.10

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.54
F/K	:	19.58
PD/DD	:	1.63
Öz Sermaye Kârlılığı	:	9.65

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Kalekim Kimyevi Maddeler

Hasılat Tarafında Maliyetlerden Daha Hızlı Azalış Görülmesi ve Gider Artışları, Faaliyet Marjlarını Negatif Etkilemiştir!

➤ Şirketin, 2026/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 368,8 Milyon TL(yüzde 6,56) civarında azalış göstererek, **5,26 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 274,0 Milyon TL tutarında(yüzde 7,98) azalmış ve cari dönemdeki toplam Satış Maliyeti **3,16 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyetlerindeki bu azalışa karşın, **Hasılat** tarafından gelen daha büyük azalış sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 94,9 Milyon TL(yüzde 4,33) civarında azalmış ve finansallarda **2,10 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 39,00 seviyesinden yüzde 39,93'e yükseliş göstermiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; 113,1 Milyon TL'lik(yüzde 9,50) artış gösterirken, **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** ise; 'Net Kambiyo Kârları ve Vade Farkı Gelirleri' kalemlerinde görülen sınırlı azalışın etkisiyle 18,41 Milyon TL düzeyinde artış göstermiştir. Bu iki ana kalemden nete ortaya çıkan 131,5 Milyon TL'lik kötüleşmeye Brüt Kârdan gelen 94,9 Milyon TL tutarındaki negatif etkinin de eklenmesiyle; **Esas Faaliyet Kârı**, senelik bazda 226,4 Milyon TL(yüzde 23,55) azalış göstermiş ve **734,9 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer kalemlerin dışlandığı **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 198,5 Milyon TL(yüzde 16,52) düzeyinde düşüş göstermiş ve **1,00 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu sonuçlarla, şirketin Esas Faaliyet Marjı; yüzde 17,84'den yüzde 15,13'e gerilerken, FAVÖK Marjı da; yüzde 21,36'dan yüzde 19,08'e gerileme göstermiştir.

Esas Faaliyetlerden Gelen Negatif Etkinin Yanında, Faaliyet Dışı Kısımdaki Bozulma da Net Kârı Negatif Etkilemiştir!

➤ 2026/06 döneminde elde ettiği Yatırım Fonu Değer artışının etkilediği 'Finansal Yatırım Gerçeğe Uygun Değer Artışı' alt kalemindeki yükselişle, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Geliri** **13,6 Milyon TL** artış göstererek cari dönemde 13,9 Milyon TL düzeyinde yer almıştır. Şirketin **Net Finansman Gelirleri** ise; "Net Faiz Geliri" alt kalemindeki azalışın etkisiyle 92,8 Milyon TL düşüş göstermiş ve **141,5 Milyon TL** olmuştur. Diğer yandan, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan **Net Parasal Pozisyon Kaybı**; geçen yıla göre 167,0 Milyon TL artış kaydederken, cari dönemde ortaya çıkan **230,4 Milyon TL'lik Vergi Giderleri** de; geçen yılın aynı dönemine göre 58,8 Milyon TL artmıştır.

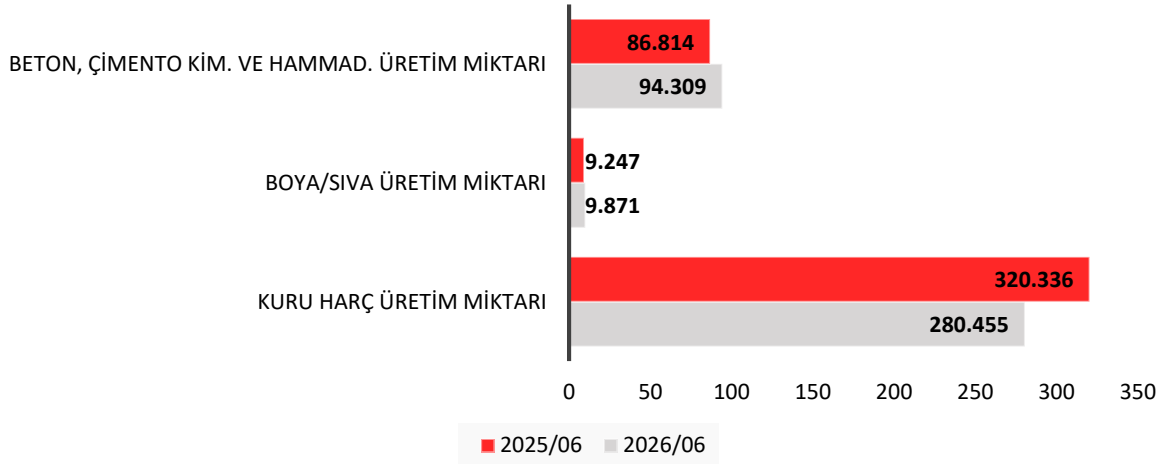
✓ **Sonuç olarak;** Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 226,4 Milyon TL'lik negatif etkinin yanı sıra, faaliyet dışı kısımda oluşan 294,3 Milyon TL'lik kötüleşme sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı**; senelik bazda 520,7 Milyon TL(yüzde 83,39) tutarında hızlı azalışla **103,7 Milyon TL** civarında oluşmuş ve şirketin Net Kâr Marjı da yüzde 11,10'dan yüzde 1,97'ye keskin gerileme göstermiştir.

Operasyonel Gelişmeler;**➤ Hasılatın iş kolu bazında alt kırılımlarını incelediğimizde;**

- 2026/06 dönemindeki 'Yapı Kimyasalları' hasılatı geçen yılın aynı dönemine göre 657,94 Milyon TL azalışla (yüzde 14,89 düşüş) 3,76 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 'Yapı Kimyasalları' iş kolundan gelen satışlar, toplam satışların yüzde 71,6'sını oluşturmuştur (2025/06'da yüzde 78,6).
- 2026/6 dönemindeki 'Beton, çimento kimyasalları ve hammaddeleri' hasılatı geçen yılın aynı dönemine göre 77,32 Milyon TL artış (yüzde 5,18) göstererek 1,57 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu işkolunun toplam satışlardan aldığı pay ise cari dönemde yüzde 29,85 düzeyinde olmuştur (2025/06'da yüzde 26,52).

➤ Üretim ve Kapasite Kullanım Oranlarını incelediğimizde;

- Şirket yurtiçinde İstanbul (2), Isparta, Muğla, Mersin (2), Yozgat, Mardin, Erzurum, Balıkesir (2), İzmir, Diyarbakır ve Temmuz 2026'dan itibaren Trabzon tesislerinde üretim yapmaktadır. Yurtdışında da Irak'ta ve Fas'ta kurulan iki yeni tesiste üretim gerçekleştirilmektedir.
- Kuru harç kapasite kullanım oranı 2026 yılının 6 aylık döneminde %48,9 olarak gerçekleşmiş, üretim miktarı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %12,45 azalışla 280.455 ton olmuştur.
- Boya/Sıva kapasite kullanım oranı 2026 yılının 6 aylık döneminde %39,5 olarak gerçekleşmiştir. Üretim miktarı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %6,75 artışla 9.871 ton olmuştur.
- Beton ve çimento kimyasalları ve hammaddeleri kapasite kullanım oranı 2026 yılının ilk yarısında döneminde %44,3 olarak gerçekleşmiştir. Üretim miktarı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %8,6 artışla 94.309 ton olarak gerçekleşmiştir.

İş Kolu Bazında Üretim Karşılaştırması**➤ Diğer gelişmeler;**

- Şirket yılın ilk 6 aylık döneminde 132,39 Milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir (2025/06'da 563,32 Milyon TL).
- 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla şirketin personel sayısı; 31 Aralık 2025'teki 695 düzeyindeki rakama nazaran 36 kişi artarak 731 kişi olmuştur.

➤ Şirketin beklentileri;

- Net Satışlar tarafındaki yüzde 10-15 aralığındaki büyüme beklentisi yüzde 7-10 aralığına revize edilmiştir.
- Ton bazında Türkiye satışlarına dair yüzde 7-10 aralığındaki büyüme öngörüsü korunmuştur.
- Ton başına Uluslararası satışlara yönelik yüzde 12-16 aralığındaki büyüme tahmini, yüzde 10-15 aralığında daralma olarak revize edilmiştir.
- FAVÖK Marjı beklentisi yüzde 20-25 aralığında sabit bırakılmıştır.
- Yatırımlara yönelik 1,4-1,7 Milyar TL düzeyindeki öngörü 600-700 Milyon TL olacak şekilde değiştirilmiştir.
- İşletme Sermayesi/Net Satışlar Oranına ilişkin tahmin yüzde 10-15 aralığında korunmuştur.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler:**

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	10,696,444	10,161,622	11,990,714	13,789,321	15,444,039	16,988,443
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	6,311,639	6,046,165	7,194,428	8,232,224	9,189,203	10,023,181
SM(H)M Oranı	59.01%	59.50%	60.00%	59.70%	59.50%	59.00%
Brüt Kar	4,384,805	4,115,457	4,796,285	5,557,096	6,254,836	6,965,262
Brüt Kâr Marjı	40.99%	40.50%	40.00%	40.30%	40.50%	41.00%
Faaliyet Giderleri	2,326,311	2,540,405	2,637,957	2,964,704	3,351,357	3,567,573
Faaliyet Giderleri Oranı	21.75%	25.00%	22.00%	21.50%	21.70%	21.00%
Esas Faaliyet Karı	2,058,493	1,575,051	2,158,328	2,592,392	2,903,479	3,397,689
Esas Faaliyet Kârı Marjı	19.24%	15.50%	18.00%	18.80%	18.80%	20.00%
Amortisman Giderleri	343,698	381,061	461,642	523,994	602,318	679,538
FAVÖK	2,551,496	1,956,112	2,619,971	3,116,386	3,505,797	4,077,226
FAVÖK Marjı	23.85%	19.25%	21.85%	22.60%	22.70%	24.00%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	1,136,638	345,495	1,515,626	1,875,348	2,310,428	2,729,193
Net Kâr Marjı	10.63%	3.40%	12.64%	13.60%	14.96%	16.07%
Sermaye Harcamaları	-1,337,686	-609,697	-839,350	-827,359	-957,530	-747,491
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	947,804	626,401	1,281,200	1,020,032	803,936	651,612
Firmaya Serbest Nakit Akımları	1,600,610	1,657,806	2,630,155	2,790,581	2,771,507	3,301,809
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		1,331,473	1,696,596	1,445,740	1,153,215	1,103,430

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 22 Milyar 81,1 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı 56,50 TL'den **48,00 TL** seviyesine revize ediyoruz. Aşağı yönlü güncellemeye karşın, halen devam eden yüksek getiri potansiyeli nedeniyle "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu	
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%		
Serbest Nakit Akımları Toplamı		₺6,730,453.29	
Terminal Büyüme Oranı		3.00%	
Terminal SNA Değeri		₺15,350,680.65	
Hedef Piyasa Değeri		₺22,081,133.94	
Ödenmiş Sermaye		₺460,000.00	
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺48.00	
Son Fiyat		₺26.22	
Yükseliş Potansiyeli		83.08%	

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	6,027,759.93	4,562,573.33	32.11%	6,027,759.93	5,816,305.15	3.64%
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,654,864.20	1,688,131.10	-1.97%	1,654,864.20	1,869,119.94	-11.46%
Ticari Alacaklar	2,955,994.68	1,981,094.29	49.21%	2,955,994.68	2,352,699.55	25.64%
Stoklar	1,054,146.06	632,638.28	66.63%	1,054,146.06	1,016,741.11	3.68%
Peşin Ödenmiş Giderler	68,253.84	55,816.48	22.28%	68,253.84	125,786.13	-45.74%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.00	40,598.37	-100.00%	0.00	133,866.77	-100.00%
Diğer Dönen Varlıklar	125,494.63	88,235.61	42.23%	125,494.63	156,025.19	-19.57%
DURAN VARLIKLAR	4,734,792.78	3,535,910.73	33.91%	4,734,792.78	4,455,182.70	6.28%
Maddi Duran Varlıklar	3,508,818.31	2,560,841.89	37.02%	3,508,818.31	3,315,512.67	5.83%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	417,079.20	344,178.62	21.18%	417,079.20	399,097.50	4.51%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM VARLIKLAR	10,762,552.71	8,098,484.06	32.90%	10,762,552.71	10,271,487.85	4.78%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,552,382.01	2,280,108.03	11.94%	2,552,382.01	2,485,853.16	2.68%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	376,186.01	326,553.51	15.20%	376,186.01	307,168.11	22.47%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Ticari Borçlar	1,554,635.58	1,369,155.37	13.55%	1,554,635.58	1,329,793.56	16.91%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	49,754.43	25,693.85	93.64%	49,754.43	102,062.54	-51.25%
Diğer Borçlar	1,192.86	171.56	595.32%	1,192.86	164.49	625.19%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	129,725.51	87,752.58	47.83%	129,725.51	240,684.43	-46.10%
Kısa Vadeli Karşılıklar	60,530.15	191,394.36	-68.37%	60,530.15	45,284.94	33.67%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	142,798.89	28,007.35	409.86%	142,798.89	75,886.82	88.17%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	336,645.96	154,804.25	117.47%	336,645.96	255,197.48	31.92%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	61,396.41	77,625.48	-20.91%	61,396.41	41,636.40	47.46%
Uzun Vadeli Karşılıklar	91,508.21	64,890.28	41.02%	91,508.21	80,090.13	14.26%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	183,741.34	12,288.49	1395.23%	183,741.34	133,470.95	37.66%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	2,889,027.97	2,434,912.28	18.65%	2,889,027.97	2,741,050.64	5.40%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	7,873,524.74	5,663,571.78	39.02%	7,873,524.74	7,530,437.21	4.56%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	7,408,367.86	5,354,212.28	38.37%	7,408,367.86	7,127,430.22	3.94%
Ödenmiş Sermaye	460,000.00	460,000.00	0.00%	460,000.00	460,000.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	2,695,715.53	1,928,720.20	39.77%	2,695,715.53	2,488,878.23	8.31%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	1,520,548.66	1,150,979.95	32.11%	1,520,548.66	1,420,886.27	7.01%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-171,671.87	-114,990.58	49.29%	-171,671.87	-137,879.11	24.51%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-547,712.69	-293,394.32	86.68%	-547,712.69	-530,041.79	3.33%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,459,889.91	1,095,012.84	124.64%	2,459,889.91	1,351,794.80	81.97%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	933,296.05	689,617.79	35.34%	933,296.05	2,102,092.17	-55.60%
Net Dönem Karı veya Zararı	103,691.10	472,623.50	-78.06%	103,691.10	14,113.52	634.69%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	465,156.88	309,359.49	50.36%	465,156.88	403,006.99	15.42%
TOPLAM KAYNAKLAR	10,762,552.71	8,098,484.06	32.90%	10,762,552.71	10,271,487.85	4.78%
Finnet						

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	5,255,939.36	5,624,774.29	-6.56%	2,973,286.28	2,133,039.54	39.39%
SATIŞLARIN MALİYETİ	3,157,205.69	3,431,164.93	-7.98%	1,751,929.26	1,313,169.41	33.41%
BRÜT KAR (ZARAR)	2,098,733.67	2,193,609.36	-4.33%	1,221,357.02	819,870.13	48.97%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	551,039.36	416,560.17	32.28%	274,688.02	258,238.25	6.37%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	719,749.51	732,652.53	0.00%	386,380.52	311,518.75	24.03%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	32,704.49	41,170.46	0.00%	14,702.39	16,822.18	-12.60%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	189,950.24	280,847.75	-32.37%	97,857.13	86,056.99	13.71%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	250,308.84	322,798.55	-22.46%	145,167.21	98,250.25	47.75%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	734,881.72	961,275.41	-23.55%	498,276.01	221,097.70	125.36%
FAVÖK	1,002,825.86	1,201,310.99	-16.52%	656,561.31	329,901.29	99.02%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	16,606.61	2,748.90	504.12%	7,140.73	8,845.44	-19.27%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	2,664.37	2,368.99	0.00%	2,592.14	67.50	3740.03%
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLİYATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	748,823.95	961,655.32	-22.13%	502,824.61	229,875.64	118.74%
FİNANSMAN GELİRLERİ	342,891.47	481,583.69	0.00%	162,691.31	168,389.18	-3.38%
FİNANSMAN GİDERLERİ	201,367.88	247,283.90	-18.57%	122,604.03	73,601.37	66.58%
PARASAL KAZANÇ/KAYIP	-530,696.02	-363,686.43	45.92%	-246,054.47	-265,985.09	-7.49%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	359,651.53	832,268.69	-56.79%	296,857.41	58,678.36	405.91%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	256,101.56	240,072.04	0.00%	256,101.56	96,555.26	165.24%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-25,716.48	-68,529.33	-62.47%	21,613.39	-44,227.69	-148.87%
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	103,691.10	624,378.41	-83.39	88,587.64	14,113.52	527.68%
Kaynak: Finnet						

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı