

Kıraç Galvaniz

Endeks Üstü Getiri

Yeni Tesislerle Büyümede Vites Artırıyor...

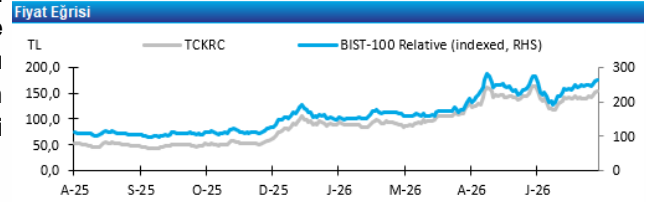
Kıraç Galvaniz'i araştırma kapsamımıza "Endeks Üstü Getiri" tavsiyesiyle dahil ediyor ve takip listemize ekliyoruz. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımızı 282,50 TL olarak belirlerken, bu seviye güncel hisse fiyatına göre yaklaşık %84 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Kıraç Galvaniz'in 2025 yılında devreye aldığı Bozüyük Üretim Tesisi ile üretim kapasitesini yaklaşık beş kat artırmasını ve son dönemde finansal performansında görülen güçlenmeyi olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, inşaatının %75'i tamamlanan Bursa Başköy Üretim Tesisi'ni şirketin büyüme hikâyesinin önemli bir unsuru olarak görüyoruz. 2027 yılının ilk yarısında devreye alınması beklenen tesiste enerji ve savunma sanayilerine yönelik katma değerli üretim yapılması planlanmaktadır. Bu doğrultuda, güçlü ciro büyümesinin yanı sıra ürün karmasındaki iyileşmenin desteğiyle kâr marjlarının da güçlenmesini bekliyoruz.

Bozüyük fabrikası ile üretim kapasitesi 5 katına çıkmıştır... Şirket, 2025 yılında yaklaşık 1,35 milyar TL yatırım büyüklüğüne sahip Bozüyük Üretim Tesisi'ni devreye almıştır. Yüksek otomasyon ve robotik üretim altyapısına sahip tesis, şirketin üretim kapasitesini ve operasyonel kabiliyetlerini önemli ölçüde artırmıştır. Bununla birlikte şirket, yenilenebilir enerji yatırımlarına paralel olarak ürün portföyünü genişleterek güneş enerjisi santrallerine yönelik çelik montaj sistemleri üretimine başlamıştır. Mevcut ciro dağılımında otokorkuluk ürünleri yaklaşık %65, solar ürünler %20 ve galvaniz faaliyetleri %15 paya sahiptir. Önümüzdeki dönemde yenilenebilir enerji yatırımlarındaki büyüme ve Bozüyük tesisinin sağladığı ilave kapasiteyle solar ürün grubunun toplam hasılat içerisindeki payının kademeli olarak artmasını bekliyoruz.

Başköy Tesisi ile Enerji ve Savunma Odaklı Büyümenin Hız Kazanmasını Bekliyoruz... Bursa'da inşaatının yaklaşık %75'i tamamlanan Başköy Üretim Tesisi'nin 2027 yılının ilk yarısında devreye alınması beklenmektedir. 500 mn TL yatırım bedeline sahip tesiste enerji ve savunma sanayilerine yönelik katma değerli üretim yapılması planlanmaktadır. Tesisin faaliyete geçmesiyle birlikte şirketin üretim kapasitesi ve yüksek katma değerli ürünlere yönelik üretim yetkinliğinin güçlenmesini bekliyoruz. Bu kapsamda şirket, NATO tedarikçi kayıt sürecini tamamlamış ve MKE tedarikçi sistemi kapsamında ihalelere teklif verme yetkisi kazanmıştır.

Yeni Pazarlarla İhracatta Büyüme Hedefi... Şirketin mevcut ciro dağılımında yurt dışı satışların payı yaklaşık %42 seviyesinde bulunurken, önümüzdeki dönemde bu oranın artırılması hedeflenmektedir. Gürcistan'da şubesi ve Romanya'da %100 bağlı ortaklığı bulunan Kıraç Galvaniz, Avrupa, Amerika, Körfez Bölgesi, Orta Asya ve Kuzey Afrika'yı öncelikli hedef pazarlar olarak konumlandırmaktadır. Şirket daha önce Bulgaristan'da toplam büyüklüğü yaklaşık 490 mn EUR olan yol güvenliği ihalesinin 330 mn EUR büyüklüğündeki dört lotuna teklif vermişti. İhalenin yeniden düzenlenmesi sonrasında şirket yönetimi yeni ihalenin tamamına teklif vermeyi planlamaktadır. Söz konusu ihale mevcut beklentilerimize dahil edilmemiş olup, olası bir kazanımın şirketin yurt dışı büyüme görünümüne ilave katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz.

Hisse Verisi	TCKRC.IS	TCKRC TI
Bloomberg Kodu		DEMİR, ÇELİK TEMEL
Sektör		
Son Kapanış (TL, 4-Ağustos-26)		153,50
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)		282,50
Yukarı Potansiyel (TL)		84%
Hisse Sayısı (mn)		170
Piyasa değeri (TLmn)		25.670
Piyasa değeri (US\$ mn)		538
3A Ort. Vol. (mn)		US\$13,8
52-Haftalık (En Düşük / En Yüksek)	TL42,44 -	TL164,00



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	31%	31%	163%	169%
BIST-100 Rölatif	36%	43%	114%	115%

Hissedar Dağılımı	
Fevzi Kıraç	22,79%
Serkan Malkoç	19,13%
Can Kıraç	11,03%
Fehmi Emre Kıraç	11,03%
Halka Açık	36%

Değerleme

Şirketin satışlarının mevcut durumda ağırlıklı olarak yurt içi pazara yönelik olması ve şirketin kendi projeksiyonlarını da TL bazında hazırlaması nedeniyle, İNA modelimizi ve finansal tahminlerimizi TL bazında oluşturmayı tercih ettik. %100 İNA yöntemine dayalı değerlememiz sonucunda, 282,50 TL hedef fiyat ile son kapanış fiyatına göre %84 yükseliş potansiyeli hesaplıyoruz.

TL mn	2021	2022	2023	2024	2025	2026/3	2026/9	2027	2028	2029	2030	2031	Nihai Dönem
Gelirler	481	862	1.454	2.161	2.988	3.496	4.612	22.655	26.927	31.298	35.560	39.650	44.209
Büyüme %		79,0%	68,7%	48,6%	38,3%			179,4%	18,9%	16,2%	13,6%	11,5%	11,5%
FAVÖK	60	153	457	752	1.222	1.282	1.556	8.383	9.963	11.580	13.157	14.670	16.357
FAVÖK Marjı %	12,5%	17,7%	31,4%	34,8%	40,9%	36,7%	33,7%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
FVÖK	44	136	437	727	1.198	1.186	1.454	8.122	9.713	11.341	12.927	14.449	16.287
Vergi						98,7	-759	-2.031	-2.428	-2.835	-3.232	-3.612	-4.072
Amortisman	16	17	20	25	24	96	199	260	250	240	230	222	71
Brüt Nakit Akışı							2178	6.352	7.535	8.745	9.926	11.058	12.286
Yatırım Harcamaları	-15	-33	-130	-307	-1.286	-293	-1.011	-52	-61	-64	-65	-63	-71
Net İşletme Sermayesi Değişimi							632,8	6.559	1.926	1.971	1.922	1.844	2.056
Serbest Nakit Akışı							49	-259	5.547	6.710	7.939	9.151	10.159
Yıl							0,25	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	
AOSM							33,2%	29,4%	26,5%	24,6%	21,8%	20,8%	
İskonto Faktörü							0,93	0,77	0,61	0,49	0,40	0,33	
İNA							46	-199	3.364	3.266	3.173	3.027	
Nihai Dönem Değeri	109.239												
Terminal Büyüme		11,5%											
Toplam İNA		12.678											
İndirgenmiş Nihai Dönem Değeri		36.139											
Şirket Değeri	48.817												
Net Finansal Pozisyonu		752											
Hedef Piyasa Değeri	48.066												
Hisse Sayısı (mn)		170											
Hedef Fiyatı (TL)		282,50											
Güncel Fiyat (TL)		153,50											
Potansiyel - TL	84%												

Değerleme modelimizde 2026 yılı tahminlerimizi büyük ölçüde şirketin paylaştığı beklentilere paralel olarak oluşturduk. Kapasite kullanım oranının %40 seviyesinden %80'e yükselmesini öngörürken, bunun gelirlerde belirgin bir artış yaratmasını ve toplam cironun yaklaşık 8.108 mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Söz konusu tahminimiz, şirket yönetiminin paylaştığı beklentilerle büyük ölçüde uyumludur. Bununla birlikte, büyümeye esas katkının 2027 yılında gerçekleşmesini bekliyoruz. Başköy fabrikası yatırımının tamamlanmasının ardından tesisin 2027 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesini öngörüyoruz.

Marjlar tarafında ise kârlılığın genel olarak tarihsel ortalamalar ve şirket yönetiminin paylaştığı beklentilerle uyumlu seyretmesini bekliyoruz. 2026 yılında FAVÖK marjının yaklaşık %35 seviyesinde gerçekleşmesini ve buna bağlı olarak toplam FAVÖK'ün 2.838 mn TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. İlerleyen dönemlerde ise ölçek ekonomilerinin şirket operasyonları üzerindeki olumlu etkisiyle FAVÖK marjının kademeli olarak %37 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.

2026 ve 2027 yıllarında öngördüğümüz güçlü büyümeye rağmen, Başköy fabrikası yatırımı ve net işletme sermayesindeki normalleşmenin etkisiyle şirketin nakit akışının bu dönemde negatif etkilenmesini bekliyoruz. Ancak 2027 sonrasında net işletme sermayesinin normalize olmasını ve düşük seviyedeki bakım yatırımları dışında önemli bir yatırım harcaması ihtiyacı oluşmamasını öngörüyoruz.

Şirket Hakkında



2006 yılında Bursa'da sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek üzere kurulan Kırac Galvaniz, 2010 yılında çelik otokorkuluk üretimine başlayarak faaliyet alanını genişletmiş; takip eden dönemde yol güvenliği, yenilenebilir enerji, metal imalat ve savunma sanayiine yönelik ürünleri portföyüne eklemiştir.

Şirket, yol güvenlik sistemleri alanında anahtar teslim çözümler sunarken, çelik otokorkuluk sistemleri, motosiklet koruyucu bariyerler, çarpışma yastıkları, trafik işaret levhaları, ses ve gürültü bariyerleri, yaya korkulukları ve üst geçit sistemleri üretmektedir.

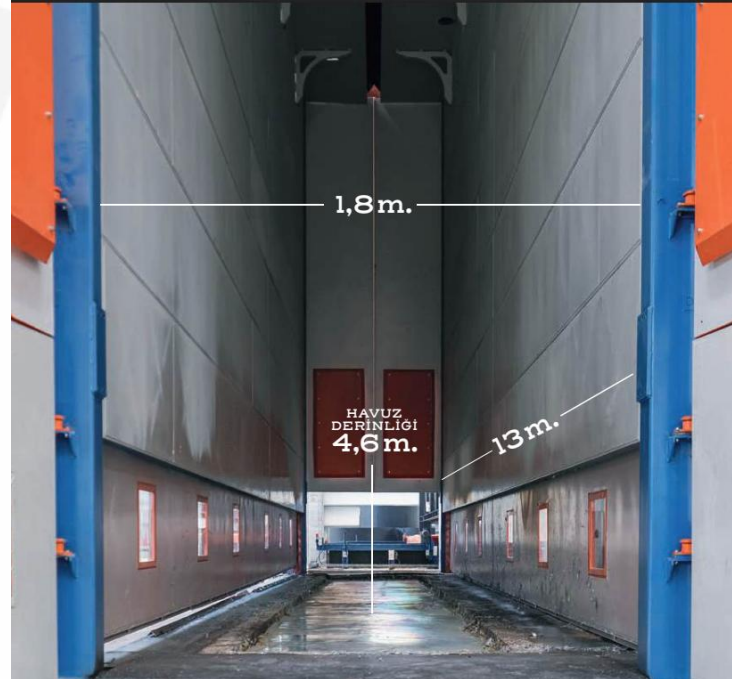
Şirket, ana faaliyet alanlarının yanında solar enerji sistemlerine yönelik taşıyıcı çelik konstrüksiyonlar, tracker sistemleri, Sigma ve C tipi profiller ile metal imalat ve otomasyon çözümleri üretmektedir. Ürün gamında ayrıca aydınlatma direkleri ve plaka takip sistemi konstrüksiyonları da bulunmaktadır.

Savunma sanayi, şirketin büyümeyi hedeflediği stratejik iş kollarından biridir. Şirket; yer destek ekipmanları, anten ve sensör direkleri, gözetleme kuleleri, konteynerler, liman ve kıyı altyapısı çelik ürünleri, mühimmat sandıkları, CNC işleme, metal enjeksiyon parçaları ve elektronik kart/komponent montajı alanlarında üretim kabiliyetine sahiptir. Şirket üretim faaliyetlerini Bursa'daki 4.166 m²'lik galvanizleme tesisi ile Bozüyük'teki 54.476 m²'lik entegre üretim tesisinde sürdürmektedir. Bozüyük tesisi metal imalat ile galvanizleme süreçlerini aynı çatı altında bir araya getirerek şirketin entegre üretim kabiliyetini güçlendirmiştir.

2025 yılında devreye alınan Bozüyük fabrikasıyla şirketin üretim kapasitesi yaklaşık 5 katına çıkmıştır. Tesis yıllık 220 bin ton sıcak daldırma galvanizleme ve 180 bin ton metal imalat kapasitesine sahip olup, üretim süreçleri IFS ve ERP altyapısı üzerinden dijital olarak takip edilmektedir. Bozüyük tesisindeki yeni nesil galvaniz ocağının dikey askılama teknolojisi sayesinde ortalama kapasite kullanımında yıllık yaklaşık 1,3 mn ABD doları çinko tasarrufu ve %20 daha düşük doğalgaz tüketimi sağlanması hedeflenmektedir.

Şirket, 20'den fazla ülkeye ürün ve hizmet sunan ihracat odaklı bir yapı geliştirmiştir. Avrupa başta olmak üzere Gürcistan, Romanya, İtalya, İspanya, Almanya, Portekiz, Balkan ülkeleri, Körfez ve Kuzey Afrika pazarlarında faaliyet göstermektedir. Uluslararası büyüme stratejisi kapsamında Romanya'da %100 bağlı ortaklığı Tck Kırac Galvaniz SRL üzerinden faaliyet gösterirken, Gürcistan'da da şubesi bulunmaktadır. Ayrıca şirket, Norveç pazarı için gerekli sertifikasyon süreçlerini tamamlayarak ürünlerini Norveç Karayolları otoritesine kaydettirmiştir.

Savunma sanayiindeki konumunu güçlendirmeye yönelik olarak şirket, NATO Support and Procurement Agency (NSPA) elektronik tedarik platformuna ve MKE ihale portalına kabul edilmiştir. Böylece şirket, ilgili kurumların tedarik ve ihale süreçlerine doğrudan katılım sağlayabilecek konuma gelmiştir.



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler 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. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.