

Kalekim (KLKIM Tİ)

Telekonferans notu

Kalekim, 10 Mart 2026 tarihinde toplantı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

■ Kalekim, 2025 yılında operasyonel ve finansal anlamda güçlü bir yılı geride bırakmıştır. Şirket'in toplam satış hacmi, bir önceki yıla göre %12,1 oranında artarak 848,9 bin tona ulaşmıştır. Özellikle yılın son çeyreğinde sergilenen ivme, Şirket'in yıl sonu beklentilerini aşmasını sağlayan temel faktör olmuştur. Türkiye pazarında %9,3'lük bir büyüme kaydedilirken, Şirket'in lojistik avantajı ve yaygın dağıtım ağı bu performansı destekleyen ana unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Şirket'in uluslararası pazarlardaki büyüme stratejisi 2025 yılında meyvelerini vermeye devam etmiş; ihracat ve yurt dışı hacmi %19,1 oranında artmıştır. Bu dönemde Irak'ta yerel üretime geçilmesi ve bağlı ortaklık Kalekim Lyksor üzerinden Fas'ta gerçekleştirilen ilk yurt dışı yatırım, Şirket'in bölgesel güç olma vizyonunu desteklemiştir.

■ Finansal verilere baktığımızda ise Şirket satış gelirinde %9 büyüme ile yılı tamamlarken **operasyonel kar marjı tarihi yüksek seviyelerde** gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı, 4Ç25'te %44,3 olarak gerçekleşirken tüm yıl ortalamasını %41'e çekmiştir. Bu iyileşmede, hammadde tedarikinde yapılan optimizasyonlar ve katma değerli ürün grubunun payının artması olarak açıklanmıştır. FAVÖK ise 2025'te %23,9 seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca, konsolide bazda İşletme Sermayesi/Net Satışlar oranı %9,8 seviyesinde gerçekleşerek %10-15 olan yıllık beklentinin altında gerçekleşmiştir.

■ Şirket, 2026 yılı beklentilerini 22 Ocak 2026 tarihinde açıklamıştı. 2026 beklentilerini hatırlayacak olursak Şirket, **net satışlarda %10-15 aralığında büyüme** hedeflemektedir. **Tonaj bazında ise Türkiye pazarında %7-10, uluslararası pazarlarda %12-16 arasında hacim artışı** öngörülmektedir. Karlılık tarafında, **%20-25 bandında FAVÖK marjı** hedeflenirken, büyümeyi desteklemek amacıyla **1,4-1,7 milyar TL seviyesinde yatırım harcaması** planlanmaktadır. **İşletme Sermayesi/Net Satışlar oranının ise %10-15 seviyelerinde tutulması** yönündedir.

■ **Orta Doğu'daki gelişmelere yönelik soru üzerine** Şirket; talepte şu an bir yavaşlama görüldüğünü ancak hem bölgesel genişleme hem de ürün gamının çeşitlenmesi sayesinde, savaş kaynaklı 2026 beklentilerinde değişikliğe gitmediklerini bildirdi. Ayrıca, hammadde tedariki konusunda gerekli önlemlerin alındığını ve sürecin Şirket üzerinde yalnızca minimal etki yaratacağını açıkladılar.

■ **Yatırım harcaması beklentilerinin detayı** sorulduğunda Şirket; planlanan harcamanın %30-40'lık kısmının, daha önce planlanan ancak OSB kaynaklı nedenlerle henüz gerçekleşmeyen Mersin yatırımı, Ar-Ge faaliyetleri ve İstanbul fabrikasının geliştirilmesinden kaynaklandığını belirtti. Mevcut yatırım harcaması öngörülerinde yeni satın almaların ve ürün çeşitlendirmesinin yer almadığı bilgisi paylaşıldı. Olası bir satın alma durumunda ise mevcut nakit

Hisse Verileri

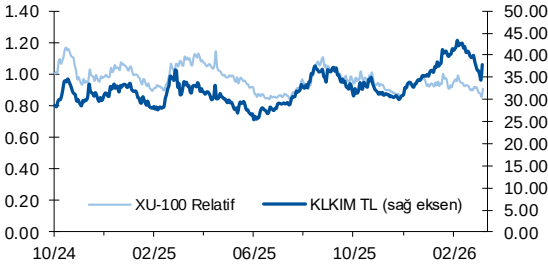
Bloomberg Hisse Kodu	KLKIM
Mevcut Fiyat (TL)	37.92
Hedef Fiyat (TL)	60.00
Getiri Potansiyeli (%)	58.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	25.34 44.20
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	103
Sermaye (mln TL)	460
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	17,443
Hedeflenen Piyasa Değeri	27,600
Net Borç	-2,353
Firma Değeri	15,090

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-9%	23%	14%	7%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	5%	-10%	-8%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 10 Mart 2026 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	8,822	9,807	10,696	13,940
FAVÖK	1,920	2,253	2,551	3,237
Net kar	813	1,216	1,137	1,686

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

pozisyonunun, kredi kullanımına gerek duyulmadan bu maliyeti karşılayabilecek düzeyde olduğu vurgulandı.

- **Genel Değerlendirme:** Mevcut durumda, Kalekim için 12-aylık hedef fiyatımızı **60,00 TL, önerimizi ise AL yönünde sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren endeksin %8 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 15,3x F/K ve 5,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. **2026 tahminlerimize göre KLKIM hissesi 10,3x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç25	3Ç25	4Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,003	2,917	2,516	3%	19%	10,696	9,807	9%
Brüt kar (mio TL)	1,330	1,192	996	12%	33%	4,385	3,948	11%
Brüt kar marjı	44.3%	40.9%	39.6%	3.4 puan	4.7 puan	41.0%	40.3%	0.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	618	548	566	13%	9%	2,177	1,963	11%
Faaliyet giderleri/satışlar	20.6%	18.8%	22.5%	1.8 puan	-1.9 puan	20.4%	20.0%	0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	712	644	430	10%	65%	2,208	1,984	11%
Esas faaliyet kar marjı	23.7%	22.1%	17.1%	1.6 puan	6.6 puan	20.6%	20.2%	0.4 puan
FAVÖK (mio TL)	799	732	499	9%	60%	2,551	2,253	13%
FAVÖK marjı	26.6%	25.1%	19.8%	1.5 puan	6.8 puan	23.9%	23.0%	0.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	8	-83	-45	a.d.	a.d.	-111	-264	-58%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	78	57	225	35%	-65%	334	455	-27%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-123	-194	-96	-36%	29%	-626	-645	-3%
Vergi öncesi kar (mio TL)	674	425	515	59%	31%	1,805	1,531	18%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-307	-150	-34	105%	794%	-603	-236	156%
Net kar (mio TL)	350	257	444	36%	-21%	1,137	1,216	-7%
Net kar marjı	11.6%	8.8%	17.7%	2.8 puan	-6 puan	10.6%	12.4%	-1.8 puan
Net borç* (mio TL)	-2,353	-1,944	-1,834	21%	28%	-2,353	-1,834	28%
Net borç/FAVÖK	-0.9	-0.9	-0.8	-0.1	-0.1	-0.9	-0.8	-0.1
Net borç/özsermaye	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.3	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	17.5%	19.7%	21.4%	-2.2 puan	-3.9 puan	17.5%	21.4%	-3.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	11.5%	12.9%	14.1%	-1.4 puan	-2.6 puan	11.5%	14.1%	-2.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	5,749	5,637	5,100	2%	13%	5,749	5,100	13%
Duran varlıklar (mio TL)	4,122	3,935	3,517	5%	17%	4,122	3,517	17%
Özkaynaklar (mio TL)	6,878	6,609	5,994	4%	15%	6,878	5,994	15%
Stoklar (mio TL)	760	698	717	9%	6%	760	717	6%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket	KALEKİM KİMYEVİ MADDELER		
Periyot Sonu	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	09.03.2026	09.03.2026	05.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	2025	2024	2023
Dönen Varlıklar	5,749	5,100	3,294
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,585	2,269	1,292
Finansal Yatırımlar	138	87	0
Ticari Alacaklar	1,997	1,758	1,275
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2	1	2
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	760	717	475
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	268	270	250
(Ara Toplam)	5,749	5,100	3,294
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	4,122	3,517	2,277
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	7	5	3
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	357.45	248.92	205.15
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	173	148	87
Maddi Duran Varlıklar	3,026	2,601	1,559
Şerefiye	85	85	65
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	287	221	168
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	188	209	191
TOPLAM VARLIKLAR	9,871	8,617	5,572
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,679	2,433	1,785
Finansal Borçlar	291	466	338
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	1,708	1,315	1,057
Diğer Borçlar	0	0	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	272	404	177
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156	35	25
Borç Karşılıkları	148	154	84
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	105	58	102
(Ara Toplam)	2,679	2,433	1,785
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	314	190	141
Finansal Borçlar	79	55	36
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	73	65	53
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	161	70	52
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	6,878	5,994	3,646
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6,505	5,677	3,464
Ödenmiş Sermaye	460	460	460
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,291.24	1,291.24	986.49
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,228	647	494
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	774	370	-264
Dönem Net Kar/Zararı	1,137	1,216	621
Yabancı Para Çevrim Farkları	-441	-365	-309
Diğer Özsermaye Kalemleri	2,056	2,058	1,474
Azınlık Payları	373	316	182
TOPLAM KAYNAKLAR	9,871	8,617	5,572

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KALEKİM KİMYEVİ MADDELER			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025
Açıklanma Tarihi	09.03.2026	09.03.2026	09.03.2026	09.03.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	9,807	10,696	2,516	3,003
Satışların Maliyeti (-)	-5,859	-6,312	-1,520	-1,674
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	3,948	4,385	996	1,330
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	3,948	4,385	996	1,330
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,270	-1,384	-370	-406
Genel Yönetim Giderleri (-)	-649	-724	-181	-194
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-45	-69	-15	-18
Diğer Faaliyet Gelirleri	256	403	59	59
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-542	-552	-123	-94
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,698	2,058	367	676
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	23	38	19	43
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	33	44	30	44
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-11	-5	-11	-1
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,721	2,097	386	720
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	865	808	308	196
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-410	-474	-83	-241
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-645	-626	-96	-123
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,531	1,805	515	674
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-236	-603	-34	-307
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-230	-511	13	-157
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-6	-92	-47	-150
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,295	1,202	481	366
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,295	1,202	481	366
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1,216	1,137	444	350
Azınlık Payları	79	65	36	17
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.03	0.03	0.03	0.03
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.03	0.03	0.03	0.03
Hisse Başına Kazanç	0.03	0.03	0.03	0.03
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.03	0.03	0.03	0.03

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.