

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KORDS
Mevcut Fiyat (TL)	49.90
Hedef Fiyat (TL)	77.80
Getiri Potansiyeli (%)	56%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	48.14 77.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	64
Sermaye (mln TL)	195
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln USD)

Piyasa Değeri	229
Hedeflenen Piyasa Değeri	358
Net Borç	376
Firma Değeri	701

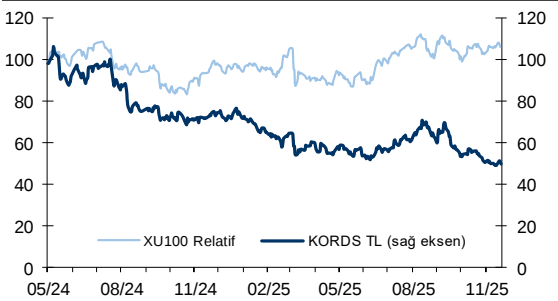
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-27%	-12%	-30%
BIST100 Rölatif Getiri	-10%	-27%	-24%	-37%

Özet Veriler (mln USD)	2023	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	1,003	929	820	861
FAVÖK	84	56	53	61
Net Kar	17	-26	-29	-19

FAVÖK Marjı	8.4%	6.0%	6.5%	7.1%
Net Kar Marjı	1.7%	-2.8%	-3.5%	-2.2%

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
FD/Ciro	1.0x	1.0x	0.9x	0.8x
FD/FAVÖK	11.9x	15.8x	13.1x	11.5x
F/K	39.1x	—	—	—
PD/DD	1.5x	1.3x	0.6x	0.6x
Net Borç/FAVÖK	4.0x	6.7x	6.8x	4.9x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 03 Aralık 2025 tarihi itibarıyla.

*Net borç, şirket verilerine göre baz alınmıştır.

Ortaklık Yapısı

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	71.1%
Diğer	28.9%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Kordsa Teknik Tekstil (KORDS TI)

Zorlu 2025 yılı; peki 2026?

TUT – Hedef Fiyat: 77,80 TL (12-ay)

Kordsa Teknik Tekstil, sel felaketinin yaşandığı bir yılı geride bırakmaya hazırlanırken, gelin, bu süreçte yaşanan operasyonel ve finansal gelişmeleri tekrar hatırlayalım ve önümüzdeki dönem dinamiklerini değerlendirelim.

Bu raporumuz ile birlikte Kordsa Teknik Tekstil (KORDS TI) için 12A hedef fiyatımızı 80,50 TL'den 77,80 TL olarak revize ediyor, önerimizi ise TUT yönünde korumaya devam ediyoruz. Hedef fiyatımızdaki revizyonun temellerini makro tahminlerimizdeki değişikliğe ek olarak benzer şirket çarpanlarını güncellememiz ve modelimizi 1 yıl ileriye taşımamız oluşturmaktadır. Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 11,5x FD/FAVÖK ve 0,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir. KORDS, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %37 altında performans göstererek ana endeksten önemli ölçüde ayrışma göstermiştir.

✓ 2025 ve yıl sonu beklentilerimiz:

- 2024'ün son çeyreğinde başlattığı bilanço temizliği süreciyle Şirket, aslında, daha güçlü bir 2025 yılına hazırlanıyordu. Ancak, Mart ayında meydana gelen sel felaketi, bu planların tersine dönmesine neden oldu. Hatırlayacak olursak, hızla gerileyen emtia fiyatları nedeniyle Şirket'in elinde yüksek maliyetli stok bulunuyordu. Yeniden yapılanma sürecindeki ilk kritik hamle, 4Ç24 döneminde 14,8 milyon ABD doları tutarında stok değer düşüklüğü kaydedilerek bilançonun daha sağlıklı bir görünüme kavuşturulması olmuştu. Mart ayındaki sel felaketinin ardından Şirket, mücbir sebep ilan ederek üretimi durdurdu. Her ne kadar Mayıs-Haziran döneminde üretim yeniden başlayabilecek duruma gelirse de, sözleşmelerin yıllık bazda yapılması üretim ve satış tarafında önemli baskı oluşturmaya devam etti. Asya Pasifik bölgesinin bu segmentte en kritik pazar olması ve Şirket'in aynı fabrikada iplik üretimi de gerçekleştirmesi, FAVÖK üzerinde yaklaşık 20 milyon dolarlık olumsuz etki yarattı. Bu gelişmeler doğrultusunda Şirket'in 9A25 performansı, geçen yılın aynı dönemine kıyasla zayıf görünüm sergiledi. Satış gelirleri %13 düşüşle 612 milyon dolar, FAVÖK ise %28 gerilemeyle 41 milyon dolar olarak kaydedilirken, 22 milyon dolar seviyesinde net zarar açıklandı.
- 2025 yılında, Boeing tarafında artan sipariş haberleri dikkat çekici konumdaydı. Şirket'in Boeing 787 Dreamliner için ana tedarikçi konumunda olması Kordsa açısından önemli potansiyele işaret etmekle birlikte, artan sipariş hacminin henüz üretim ve teslimat rakamlarında olgunluğa ulaşmadığını takip etmekteyiz. Kompozit segmentindeki bu potansiyele karşın, 2025'te enerji sektöründe görülen talebin kompozit büyümesinin temelini oluşturduğunu izlemekteyiz.
- 2025 yıl sonu beklentilerimiz 810 milyon dolar ciro, 55 milyon dolar FAVÖK ve 29 milyon net zarar yönünde. Böylelikle, kur tarafındaki gelişmelere karşı duyarlılık, tahminlerimizde güncelleme ihtimali barındırmakla birlikte, mevcut öncü tahminimiz 4Ç25 döneminde 198 milyon dolar ciro, 12,9 milyon dolar FAVÖK ve 7 milyon dolar net zarar yönündedir.

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 müşterileri 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.

✓ 2026 yılı için düşüncelerimiz:

- **Gelecek yıla yönelik beklentilerimizi oluştururken küresel ekonomik zorlukların devam edeceğini öngörür pozisyonumuzu koruyoruz.** Global talep düşüklüğü ve Çin'in yüksek üretim kapasitesine dayalı fiyat rekabetinin, sektör dinamikleri üzerindeki baskıyı sürdürmesi devam edecek. Nitekim ABD'nin Çin'e uyguladığı mevcut vergilerin caydırıcılığının yetersiz olduğunu takip ettik. **Sektör dinamikleri genel olarak finansalları henüz destekleyecek nitelikte olmasa da Kordsa için beklentimiz sektöre kıyasla daha olumlu yönde şekillenmekte.** Bu olumlu ayrışma, sel felaketi etkisinin tamamen ortadan kalkması, katma değerli ürünlere odaklanması, disiplinli maliyet yönetimi, net işletme sermayesi ve net borçta beklenen iyileşme gibi şirket içi faktörlere dayanmaktadır.
- **Yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen Şirket, yeniden yapılanma sürecine 2025 yılında devam etti. 2026 için ana hikayemiz de bu finansal ve operasyonel sadeleşme süreci etrafında şekillenmekte.** Hatırlanacağı üzere 2025'te sermaye artırımını ile Sabancı Holding'den sağlanan nakit girişi ve inşaat güçlendirme segmentinin Afyon Çimento'ya satılması gibi adımlar, hem bilançonun güçlendirilmesi hem de operasyonlarda sadeleşme amacıyla atılmıştı. Bu adımlar neticesinde, Haziran 2025'te 395 milyon dolar olan net borç pozisyonunun 376 milyon dolara gerilediğini gözlemledik. **Net borçtaki azalışın yılın son çeyreğinde de sürmesini beklerken, 2026 tahminimiz, atılan net işletme sermayesi ihtiyacını iyileştirme adımları paralelinde, net borcun 300 milyon doların altına gerilemesi yönündedir.** Bu iyileşmeye paralel olarak, son açıklanan veri olan 6,9x seviyesindeki Net Borç/FAVÖK oranının kademeli olarak iyileşmesi ve 2026 yıl sonunda 5x seviyesinin altına gelmesini beklemekteyiz. Ayrıca, net borçtaki azalış paralelinde gerilemesini beklediğimiz finansman gideri önümüzdeki dönemlerde net karı destekleyen unsur olarak karşımıza çıkacaktır.
- Bu adımların etkisiyle 2026 yılı ciro beklentimizi 860 milyon dolar, FAVÖK marjını ise kısmi iyileşme ile %7 seviyelerinde konumlandırıyoruz. Net kâr, projeksiyonumuzda azalış göstermekle birlikte, net zarar pozisyonunun devam etmesi öngörmekteyiz.
- Bu beklentilerimize ek olarak sel felaketinin maliyet üzerindeki etkileri 2025 yılında gerçekleşirken, henüz sigorta tarafında olumlu gelişmeleri tam olarak takip etmedik. 2025'in üçüncü çeyreği itibarıyla selden kaynaklı sabit kıymet ve stokların değer düşüklüğüne ilişkin olarak 26 milyon dolarlık değer düşüklüğüne karşın 21 milyon dolarlık sigorta geliri elde edilmiştir. Sigorta sürecindeki müzakereler devam etmekle birlikte, sigorta gelirinin bir kısmının da 2026'da yazılmasını beklemek yanlış olmayacaktır.

Şirket kartı

Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	8,037	7,612	7,865	6%	2%	23,496	22,690	4%
Brüt kar (mio TL)	1,160	1,061	1,088	9%	7%	3,315	3,367	-2%
Brüt kar marjı	14.4%	13.9%	13.8%	0.5 puan	0.6 puan	14.1%	14.8%	-0.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,033	982	934	5%	11%	2,999	2,739	10%
Faaliyet giderleri/satışlar	12.9%	12.9%	11.9%	-0.1 puan	1 puan	12.8%	12.1%	0.7 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	127	78	153	62%	-17%	316	628	-50%
Esas faaliyet kar marjı	1.6%	1.0%	1.9%	0.6 puan	-0.4 puan	1.3%	2.8%	-1.4 puan
FAVÖK (mio TL)	591	511	523	16%	13%	1,607	1,651	-3%
FAVÖK marjı	7.4%	6.7%	6.6%	0.6 puan	0.7 puan	6.8%	7.3%	-0.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-59	229	157	a.d.	a.d.	326	290	12%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-513	-416	-425	a.d.	a.d.	-1,441	-1,031	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	-446	-109	-115	a.d.	a.d.	-799	-113	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	22	-54	-58	a.d.	a.d.	-63	60	a.d.
Net kar (mio TL)	-398	-122	-262	a.d.	a.d.	-859	-270	a.d.
Net kar marjı	-5.0%	-1.6%	-3.3%	-3.4 puan	-1.6 puan	-3.7%	-1.2%	-2.5 puan
Net borç* (mio TL)	16,764	16,837	14,334	0%	17%	16,764	14,334	17%
Net borç/FAVÖK	10.2	10.7	7.0	-0.5	3.2	10.2	7.0	3.2
Net borç/özsermaye	0.9	0.9	0.8	0.0	0.1	0.9	0.8	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-11.0%	-10.5%	-0.6%	-0.5 puan	-10.4 puan	-11.0%	-0.6%	-10.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-3.4%	-3.3%	-0.2%	-0.1 puan	-3.2 puan	-3.4%	-0.2%	-3.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	20,547	18,548	19,061	11%	8%	20,547	19,061	8%
Duran varlıklar (mio TL)	28,808	28,511	23,364	1%	23%	28,808	23,364	23%
Özkaynaklar (mio TL)	19,242	18,553	17,882	4%	8%	19,242	17,882	8%
Stoklar (mio TL)	7,772	7,626	8,790	2%	-12%	7,772	8,790	-12%

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

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 hazırlanmıştır. Raporunda 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.