

# Kıraç Galvaniz <TCKRC>

## Kapsam Dışı Şirket İnceleme

Kıraç Galvaniz, 2006 yılında Bursa'da kurulmuş olup, bölgenin ilk sıcak daldırma galvanizleme tesisi olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. 2010'dan itibaren çelik otokorkuluk üretimine geçerek ürün gamını genişletmiş; motosiklet koruyucu bariyeri, ses ve gürültü bariyerleri, yaya korkulukları, solar konstrüksiyon sistemleri, tracker W-Beam profilleri gibi yenilikçi çözümleri portföyüne eklemiştir. Bursa'daki 4.166 m<sup>2</sup>'lik galvaniz tesisi ve Bilecik Bozüyük'teki 54.476 m<sup>2</sup>'lik entegre üretim tesisi ile yıllık 200bin ton metal işleme ve sıcak daldırma galvaniz kaplama kapasitesine sahiptir.

**Büyüme hikayesinde en önemli gelişme Bozüyük üretim tesisinin devreye alınmasıdır.** Yaklaşık 54 bin m<sup>2</sup> alana sahip entegre yapı, yalnızca kapasite artışı değil, aynı zamanda üretim süreçlerinde otomasyon, izlenebilirlik (ERP/IFS altyapısı) ve verimlilik artışı sağlamaktadır. 2025 yılında üretime geçen bu tesis ile birlikte toplam kapasitenin yaklaşık 5 kat artmış olması, şirket için önemli bir hacim büyüme potansiyeli yaratmaktadır. Yönetim, 2026 yılı için kapasite kullanım oranını %80 seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir. Başköy üretim tesisi ise şirketin kapasite artışının ikinci fazını oluşturmaktadır. Tesisin ağırlıklı olarak enerji sistemleri ve savunma sanayi segmentlerine yönelik üretim yapması hedeflenmektedir.

**Şirketin orta vadeli stratejisinde yeni segmentlerin katkısı belirleyici olacaktır.** Savunma sanayi tarafında son dönemde atılan adımlar, şirketin yüksek katma değerli segmentlerde konumlanma stratejisini desteklemektedir. YETEN programı kapsamında sektöre giriş yapılmasının ardından, Milli Savunma Bakanlığı onaylı Tesis Güvenlik Belgesi alınmış; NATO (NSPA) ve MKE tedarik platformlarına dahil olunarak uluslararası ve yerel savunma projelerinde yer alma kabiliyeti güçlendirilmiştir. Bu gelişmeler, şirketin savunma ekosistemine entegrasyonunu artırırken, orta vadede cironun %10-15'ine ulaşabilecek yeni bir büyüme alanına işaret etmektedir.

**2026 yılına ilişkin beklentiler, şirketin güçlü büyüme momentumunu finansallara yansıtacağına işaret etmektedir.** Yönetim, 2026 yılında satış gelirlerinin 8 milyar TL seviyesine ulaşmasını, FAVÖK'ün ise 2,5-3 milyar TL aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. FAVÖK marjının %35-40 bandında korunması beklenirken, Bozüyük üretim tesisiyle kapasite kullanım oranının %80 seviyesine ulaşması bu beklentinin temel dayanağını oluşturmaktadır.

**Değerleme Görüşümüz:** Yönetimin 2026 projeksiyonlarına paralel 3mlr TL FAVÖK tahmini ile şirket hisseleri 2026 yıl sonunda 6,5x bölgesinde FD/FVAÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bulunan benzer şirketlerin 2026T FD/FVAÖK çarpanı 7,3x seviyesindedir. Bu da şirket hisseleri için %11 iskonto anlamına gelmektedir.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL111.80	m.d	m.d
Piyasa Değeri	Firma Değeri	
TL19,006mn	USD421mn	TL19,411mn

### Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	TCKRC.TI / TCKRC.IS		
Relatif Performans:	1 Ay	3 Ay	12 Ay
	16%	15%	88%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	33.5 / 111.8		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	253.2		
YBB TL Getiri:	91%		
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.92		
BIST-100'deki ağırlığı	0.14%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	170		

### Kısaca Şirket

Kıraç Galvaniz, 2006 yılında Bursa'da kurulmuş olup, bölgenin ilk sıcak daldırma galvanizleme tesisi olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. 2010 yılından itibaren çelik otokorkuluk üretimine geçerek ürün gamını genişletmiş; motosiklet koruyucu bariyeri, ses ve gürültü bariyerleri, yaya korkulukları, solar konstrüksiyon sistemleri ve tracker W-Beam profilleri gibi yenilikçi çözümleri portföyüne eklemiştir. Bursa'daki 4.166 m<sup>2</sup>'lik galvaniz tesisi ve Bilecik Bozüyük'teki 54.476 m<sup>2</sup>'lik entegre üretim tesisi ile yıllık 200.000 ton metal işleme ve sıcak daldırma galvaniz kaplama kapasitesine sahiptir.

### Ortaklık Yapısı

Feyzi Kıraç	22.8%
Serkan Malçok	19.2%
Fehmi Emre Kıraç	11.0%
Can Kıraç	11.0%
Havva Kıraç	3.7%
Diğer	32.3%

Özet Finansallar	4Ç24	4Ç25	Değişim	2024	2025	Değişim
Net Satışlar (TLmn)	484	1,272	163%	2,161	2,988	38%
FVAÖK (TLmn)	248	811	227%	752	1,222	63%
Net Kar (TLmn)	-71	579	-910%	564	1,222	117%
FVAÖK marjı	51.2%	63.8%	12.6 pp	34.8%	40.9%	6.1 pp
Net Kar marjı	n.a	45.5%	n.a	26.1%	40.9%	14.8 pp
F/K (x)	33.7	15.6		33.7	15.6	
FD/FVAÖK (x)	24.6	15.9		25.8	15.9	
FD/Net Satışlar (x)	8.6	6.5		9.0	6.5	
Hisse Başına Kar(TL)	-0.42	3.40		3.32	7.19	

### Analist: Cenk Özdemir

+90 (212) 384 11 19

[cozdemir@garantibbva.com.tr](mailto:cozdemir@garantibbva.com.tr)

## Şirket Hakkında

Kıraç Galvaniz, altyapı odaklı çelik ürünleri üretimi ve galvanizleme faaliyetleri ile başlayıp zaman içerisinde daha geniş bir endüstriyel üretim modeline evrilen entegre bir sanayi şirkettir. 2006 yılında Bursa'da kurulan şirket, ilk aşamada sıcak daldırma galvanizleme hizmeti sunarken, 2010 sonrası dönemde çelik otokorkuluk sistemleri üretimine geçerek ürün gamını genişletmiştir. Bugün itibarıyla şirket; yol güvenlik sistemleri, solar enerji konstrüksiyonları, galvanizleme ve metal imalat faaliyetlerini aynı çatı altında yürüten, çoklu segment yapısına sahip bir üretici konumundadır. 2026'da aydınlatma direkleri ve plaka takip sistemleri (PTS) konstrüksiyonlarının üretimine başlanmasıyla birlikte daha geniş bir altyapı ve şehircilik ekipmanları setine doğru genişlemektedir.

Şirketin iş modeli, yüksek hacimli çelik işleme kapasitesi ile farklı sektörler için standart ve proje bazlı ürünler üretmeye dayanmaktadır. Yol güvenlik sistemleri tarafında otokorkuluk, motosiklet bariyerleri ve trafik ekipmanları üretimi gerçekleştirilirken, solar segmentte güneş enerji santrallerine yönelik taşıyıcı çelik konstrüksiyonlar üretilmektedir. Buna ek olarak galvanizleme faaliyetleri, hem şirket için üretim destekleyen hem de üçüncü taraf müşterilere hizmet veren tamamlayıcı bir iş kolu olarak öne çıkmaktadır. Son dönemde savunma sanayi segmentine giriş ile birlikte ürün portföyü daha yüksek katma değerli alanlara doğru genişlemektedir.

**Öne Çıkan Projeler:** Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul-İzmir Kuzey Marmara Otoyolu, Serdar-Bereket Otobanı, Menemen-İzmir-Çandarlı Otoyolu'nun bariyer imalat ve montajı ile Bozüyük'te 30MW, Isparta'da 3MW olmak üzere çeşitli Avrupa ülkelerindeki GES projeleri şirketin öne çıkan projeleri arasındadır.

**Üretim Kapasitesi:** Üretim altyapısı incelendiğinde, Bursa'da yer alan galvaniz tesisi ile birlikte Bozüyük'te konumlanan entegre üretim tesisinin şirket operasyonlarının merkezinde olduğu görülmektedir. Toplamda 54.476 m<sup>2</sup> alana sahip Bozüyük tesisi ile birlikte yıllık galvanizleme kapasitesi yaklaşık 220 bin ton, metal imalat kapasitesi ise 180 bin ton seviyesine ulaşmıştır. Bu kapasite artışı, büyük hacimli projelere teklif verebilme kabiliyetini önemli ölçüde artırmıştır.

**Gelir Kırılımı:** Şirketin gelir yapısı ağırlıklı olarak yol güvenlik sistemlerine dayanmakla birlikte, son yıllarda solar enerji konstrüksiyonları ve galvanizleme faaliyetlerinin payında artış gözlenmektedir. 2025 yılı itibarıyla yol güvenlik segmenti toplam cironun yaklaşık %65'ini oluştururken, solar segment %20, galvanizleme ve metal imalat faaliyetleri ise %15 seviyesindedir. Bu dağılım, şirketin ana faaliyet alanının halen altyapı projeleri olduğunu göstermekle birlikte, enerji ve sanayi tarafındaki çeşitlenmenin giderek daha belirgin hale geldiğine işaret etmektedir.

## Büyüme hikayesi devam ediyor

2023 yılında 1,45 milyar TL olan satış gelirleri 2025 itibarıyla 2,99 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK 457 milyon TL'den 1,22 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %40,9 seviyesine yükselmiştir. Net kâr tarafında da benzer şekilde güçlü bir artış gözlenmiş olup, 2025 yılında yaklaşık 1,22 milyar TL seviyesine ulaşılmıştır. Bu performans, kapasite artışı ve operasyonel kaldıraç etkisinin finansallara yansıdığı göstermektedir.

Büyüme tarafındaki en kritik unsur Bozüyük üretim tesisinin devreye alınmasıdır. Yaklaşık 54 bin m<sup>2</sup> alana sahip entegre yapı, yalnızca kapasite artışı değil, aynı zamanda üretim süreçlerinde otomasyon, izlenebilirlik (ERP/IFS altyapısı) ve verimlilik artışı sağlamaktadır. 2025 yılında üretime geçen bu tesis ile birlikte toplam kapasitenin yaklaşık 5 kat artmış olması, şirket için önemli bir hacim büyüme potansiyeli yaratmaktadır. Yönetim, 2026 yılı için kapasite kullanım oranını %80 seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir.

Başköy üretim tesisi, şirketin kapasite artışının ikinci fazını oluşturmaktadır. Tesisin ağırlıklı olarak enerji sistemleri ve savunma sanayi segmentlerine yönelik üretim yapması hedeflenmekte olup, bu yönüyle mevcut yol güvenlik ağırlıklı iş modelinin daha yüksek katma değerli alanlara kaymasını desteklemesi beklenmektedir.

## Yeni segmentler hikayeyi geliştirebilir

Şirketin orta vadeli stratejisinde yeni segmentlerin katkısı belirleyici olacaktır. Solar enerji tarafında artan yenilenebilir enerji yatırımları, çelik konstrüksiyon talebini desteklerken, savunma sanayi tarafında atılan adımlar bu segmentin büyüme potansiyelini güçlendirmektedir. Şirket, daha önce YETEN programına dahil olarak savunma sanayi ekosistemine giriş yapmış, Milli Savunma Bakanlığı tarafından gerçekleştirilen denetimler sonucunda Tesis Güvenlik Belgesi almıştır. Bununla birlikte NATO Support and Procurement Agency (NSPA) tarafından yürütülen süreçte ön yeterlilik aşamasını tamamlayarak elektronik tedarik platformuna kabul edilmiştir. Ayrıca Makine ve Kimya Endüstrisi A.Ş. (MKE) ihale portalına dahil olması, şirketin savunma projelerinde teklif verme ve alt yüklenici olarak yer alma kabiliyetini artırmıştır.

Bu gelişmeler, savunma sanayi tarafında şirketin yalnızca üretim yetkinliğini değil, aynı zamanda tedarik zincirine entegrasyonunu da güçlendirmektedir. Yönetim, ilk aşamada bu segmentin toplam ciro içerisindeki payının %10-15 seviyelerine ulaşmasını öngörmektedir.

## 2026 beklentileri potansiyeli ortaya koyuyor

2026 yılına ilişkin beklentiler, şirketin güçlü büyüme momentumunu koruyacağına işaret etmektedir. Yönetim, 2026 yılında satış gelirlerinin 8 milyar TL seviyesine ulaşmasını, FAVÖK'ün ise 2,5-3 milyar TL aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. FAVÖK marjının %35-40 bandında korunması beklenirken, Bozüyük üretim tesisleriyle kapasite kullanım oranının %80 seviyesine ulaşması bu beklentinin temel dayanağını oluşturmaktadır.

**EK-1: TCKRC 4Ç25 Finansal Sonuçlar**

Kıraç Galvaniz Telekom Met.Mak.İnş.Elek.San.Tic. Özet Finansal Sonuçlar					Değişim					
(mn TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	12A24	12A25	4Ç25/4Ç24	4Ç25/3Ç25	12A25/12A24
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>484</b>	<b>849</b>	<b>294</b>	<b>574</b>	<b>1,272</b>	<b>2,161</b>	<b>2,988</b>	<b>163%</b>	<b>122%</b>	<b>38%</b>
Brüt Kar (Zarar)	299	284	96	142	788	897	1,309	164%	456%	46%
Faaliyet Karı	237	243	76	75	805	727	1,198	240%	979%	65%
<b>FVAÖK</b>	<b>248</b>	<b>248</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>811</b>	<b>752</b>	<b>1,222</b>	<b>227%</b>	<b>910%</b>	<b>63%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	18	-4	-29	-85	108	-54	-10	486%	a.d.	a.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	-37	0	2	75	14	-58	92	a.d.	-81%	a.d.
Net Finansal Gelir / Gider	-572	126	231	87	-208	-116	236	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-666	14	169	106	-153	-283	136	a.d.	a.d.	a.d.
<b>VÖK</b>	<b>-354</b>	<b>366</b>	<b>280</b>	<b>151</b>	<b>719</b>	<b>498</b>	<b>1,516</b>	<b>a.d.</b>	<b>375%</b>	<b>205%</b>
Vergi Geliri (Gideri)	283	-139	-33	19	-140	66	-294	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>-71</b>	<b>227</b>	<b>247</b>	<b>170</b>	<b>579</b>	<b>564</b>	<b>1,222</b>	<b>a.d.</b>	<b>240%</b>	<b>117%</b>
Net Nakit	512	151	-350	-323	-405	512	-405	a.d.	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-389	-432	-574	-593	-794	-389	-794	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet İle İlgili Oluşan Nakit	-172	-163	291	-8	658	-221	778	a.d.	a.d.	a.d.
Özsermaye	3,989	4,218	4,197	4,577	5,159	3,989	5,159	29%	13%	29%
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	61.6%	33.4%	32.7%	24.7%	61.9%	41.5%	43.8%	0.3 puan	37.2 puan	2.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	48.9%	28.6%	25.7%	13.0%	63.3%	33.6%	40.1%	14.4 puan	50.3 puan	6.5 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>51.2%</b>	<b>29.3%</b>	<b>27.7%</b>	<b>14.0%</b>	<b>63.8%</b>	<b>34.8%</b>	<b>40.9%</b>	<b>12.6 puan</b>	<b>49.8 puan</b>	<b>6.1 puan</b>
Net Kar Marjı	n.m.	26.7%	84.1%	29.6%	45.5%	26.1%	40.9%	n.m.	15.8 pp	14.8 pp

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

**UYARI NOTU**

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

**GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,  
34340 Beşiktaş / İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40

---

**Hisse Senedi Tavsiye Tanımları**

---

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.