

KLKIM / Kalekim Kimyevi Maddeler

Kalekim (KLKIM), 1Ç25 döneminde 139.3 milyon TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %3 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %63 azaldı. Şirketin cirosunda yaşanan %11'lik daralma net karı baskılarken, net finansman gelirindeki artış ve pazaral kaybın kısmen azalması net karı hafif destekledi. Net kar marjı yıllık bazda 0.6 puan artış göstererek %7.9 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %10.9 azaldı

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %10.9 azalış göstererek 1.8 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %16 azaldı. 1Ç25 döneminde yurtiçi satış gelirleri yıllık bazda %23 gerilerken, yurtdışı satış gelirleri %8 artış gösterdi. Brüt kar yıllık %20.1 azalışla 663.5 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -4.3 puan azalışla %37.5 seviyesinde gerçekleşti.

2025 1. çeyrekte iç pazarda satışlar yüksek enflasyon ve durağan talep nedeniyle yıllık bazda daralmış, buna karşın uluslararası satışlar hacimsel olarak büyümeye devam etmiştir. Uluslararası satışlar \$ bazında yaklaşık %9 büyürken, bu büyümenin büyük kısmı Avrupa ve Kuzey Afrika pazarlarından gelmiştir. İç pazarda ise yüksek kur ve faiz ortamı nedeniyle konut ve inşaat faaliyetlerinde gözlenen yavaşlama doğrudan satışları etkilemiştir.

FAVÖK 330.9 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %37 azalış gösterirken, çeyrek bazda %22.2 azalış gösterdi ve 330.9 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 7.6 puan azalışla %18.7 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %20.1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Kimyasal hammaddelerdeki kurdan arındırılmış maliyet artışları %15-20 arasında gerçekleşmiş, bu da ürün bazında marj baskısına yol açmış görünüyor. Maliyet tarafında özellikle navlun ve enerji giderleri artmıştır. Şirket bu baskılara karşı fiyatlama ve operasyonel verimlilik tedbirleriyle mücadele etse de FAVÖK marjında düşüşü engelleyememiştir.

Net nakit pozisyonu azalıyor

2024 yılının aynı döneminde 1.1 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 1.5 milyar TL net nakdi bu dönemde 1.4 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.8 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin devam eden borçsuz, net nakit konumunu beğenmeyi sürdürüyoruz. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 67.7 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	30.22
Piyasa Değeri (mn TL)	13,901.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	4,170.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	460,000
Halka Açık Sermaye	138,000
Halka Açıklık Oranı	%30

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-4.1
3 Aylık	-1.3
Yılbaşına göre	-1.8
Son 1 Yıl	22.6

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-0.6
3 Aylık	8.3
Yılbaşına göre	6.4
Son 1 Yıl	39.7

Piyasa Çarpanları

F/K	14.4
PD/DD	2.8
FD/NS	1.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	7,304,801
Net Borç	-1,380,986
Net Döviz Pozisyonu	-67,716
Net Satışlar	1,769,726
FAVÖK	330,908
Net Kar/Zarar	139,327

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	1,769,726	1,987,018	-10.9	2,116,008	-16.4	8,246,280	7,417,917	11.2
Brüt Faaliyet Karı	663,500	830,513	-20.1	837,655	-20.8	3,319,608	2,866,920	15.8
Faaliyet Giderleri	400,267	364,227	9.9	475,739	-15.9	1,650,949	1,445,269	14.2
Finansman Gelir/Gider	111,315	55,697	99.9	189,166	-41.2	382,736	165,188	131.7
Esas Faaliyet Karı	263,234	466,286	-43.5	361,916	-27.3	1,668,659	1,421,650	17.4
FAVÖK	330,908	522,739	-36.7	425,270	-22.2	1,894,127	1,614,613	17.3
Ana Ortaklık Net Kar	139,327	143,811	-3.1	373,755	-62.7	1,022,688	683,917	49.5

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	37.5	41.8	-4.3	39.6	-2.1	40.3	38.6	1.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14.9	23.5	-8.6	17.1	-2.2	20.2	19.2	1.1
Favök Marjı (%)	18.7	26.3	-7.6	20.1	-1.4	23.0	21.8	1.2
Net Kar Marjı (%)	7.9	7.2	0.6	17.7	-9.8	12.4	9.2	3.2

KLKIM / Kalekim Kimyevi Maddeler

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 164.3 milyon TL azalarak 1.5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 263.8 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 372.3 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 55.8 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Lyksor'un Katkısı

Lyksor'un katkısı bu çeyrekte şirkete pozitif yansımış görünüyor. Lyksor, 2025 1. çeyreğinde toplam satış hacmine %16 oranında katkı sağlamıştır. Şirketin Ar-Ge kabiliyeti ve ihracata yönelik üretimi sayesinde Kalekim'in yurt dışı büyümesine de katkısı devam etmektedir. Lyksor'un dahil edilmesiyle birlikte, şirketin ürün çeşitliliği ve teknik bilgi seviyesi de artmıştır.

2025 Yıl Sonu Beklentileri

Şirket, 1Ç25 dönemine ait yayımladığı sunumda yıl sonu beklentilerini revize etmiştir. Net satış büyümesi beklentisi %8-15 aralığından %6-12'ye çekilmiştir. Türkiye iç pazarı için büyüme beklentisi daha da aşağı çekilerek %3-8 seviyelerine indirgenmiştir. Ancak uluslararası pazarlarda %15-20 büyüme beklentisi korunmuştur. FAVÖK marjı hedefi %20-25 bandında sabit tutulmuştur. Bu, Kalekim'in iç pazardaki zorluklara rağmen ihracat tarafında büyüme iştahını sürdürdüğünü göstermektedir.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Kalekim, iç pazardaki daralma ve maliyet baskılarına rağmen nakit gücü, düşük borçluluk ve ihracat büyümesi ile dengede tutmayı başarmışgörüyoruz. Lyksor'un şirkete katkısı finansallarda hissedilmiştir. Yılın geri kalanında iç pazarda toparlanma sağlanamazsa dahi, uluslararası pazarlardaki agresif strateji ve ürün çeşitliliği Kalekim'i yıl sonu hedeflerine taşıyabilecek etki olabilir. Kalekim'in için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 63 TL'den 61 TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	3,468,699	3,625,887	4,288,557	3,843,868	4,089,085	6.4
Hazır Değerler	1,306,055	1,421,668	1,907,555	1,507,887	1,537,209	1.9
Ticari Alacaklar	1,312,753	1,403,197	1,477,847	1,553,269	1,661,405	7.0
Diğer Alacaklar	656	1,855	673	486	700	43.9
Stoklar	627,197	522,921	602,580	582,462	546,790	-6.1
Diğer Dönen Varlıklar	61,329	79,039	163,294	105,864	173,456	63.8
Duran Varlıklar	1,923,075	2,506,565	2,956,925	2,473,879	3,215,715	30.0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	214,015	225,791	209,310	195,333	257,471	31.8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1,291,203	1,715,754	2,186,737	1,738,620	2,329,080	34.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	287,606	255,960	257,332	248,409	332,103	33.7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	5,391,774	6,132,452	7,245,482	6,317,748	7,304,801	15.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,593,467	1,964,754	2,045,587	2,005,449	1,961,668	-2.2
Finansal Borçlar	179,459	370,729	391,987	331,761	175,097	-47.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8,808	1,646	22	969	0	a.d.
Ticari Borçlar	1,037,440	1,163,611	1,105,323	1,100,305	1,082,209	-1.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	367,761.51	428,768.35	548,254.70	572,414.16	704,362.94	23.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	166,375	155,021	160,018	129,143	151,028	16.9
Finansal Borçlar	30,627	39,412	46,240	34,707	57,421	65.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	135,747.95	115,609.14	113,778.06	94,435.56	93,607.26	-0.9
Öz Sermaye	3,470,434	3,812,229	4,774,001	3,951,982	4,918,483	24.5
TOPLAM PASİFLER	5,391,774	6,132,452	7,245,482	6,317,748	7,304,801	15.6
Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	
Cari Oran	2.2	1.8	2.1	1.9	2.1	
Likite Oran	1.7	1.5	1.7	1.6	1.7	
Toplam Borç / Toplam Aktif	32.6	34.6	30.4	33.8	28.9	
T. Finansal borç / Aktif	4.1	6.7	6.0	5.8	3.2	
Toplam Borç / Özsermaye	50.7	55.6	46.2	54.0	43.0	
Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	1,987,018	1,769,726	-10.9	7,417,917	8,246,280	11.2
Satışların Maliyeti	1,156,505	1,106,226	-4.3	4,550,997	4,926,673	8.3
Brüt Kar/Zarar	830,513	663,500	-20.1	2,866,920	3,319,608	15.8
Faaliyet Giderleri	364,227	400,267	9.9	1,445,269	1,650,949	14.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	466,286	263,234	-43.5	1,421,650	1,668,659	17.4
Esas Faaliyet Karı	426,432	244,568	-42.6	1,488,416	1,427,998	-4.1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	522,739	330,908	-36.7	1,614,613	1,894,127	17.3
Ana Ortaklık Net Kar	143,811	139,327	-3.1	683,917	1,022,688	49.5
Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25		12A23	12A24	
Brüt Kar Marjı	41.8	37.5		38.6	40.3	
Favök Marjı	26.3	18.7		21.8	23.0	
Net Kar Marjı	7.2	7.9		9.2	12.4	

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr