

Kale Seramik (KLSER) Analist Toplantı Notu

Kale Seramik'in gerçekleştirdiği analist toplantısında elde ettiğimiz notları aşağıda paylaşıyoruz. Toplantı kapsamında şirketin mevcut finansal performansı ile orta ve uzun vadeli hedeflerine ilişkin beklentileri ayrıntılı şekilde aktarılmıştır.

Seramik Sektörü

Seramik sektörü altı ana ürün grubundan oluşmakla birlikte, toplam üretim değerinin yaklaşık %80'i seramik kaplama malzemeleri (SKM) ve seramik sağlık gereçlerinden (SSG) oluşmaktadır. Türkiye, SSG üretiminde Avrupa'da birinci, dünyada ise dördüncü en büyük üretici konumunda yer alırken; SKM üretiminde Avrupa'da ikinci, dünyada ise dokuzuncu sıradadır. Türkiye'nin en büyük ihracat pazarları Almanya, ABD, Fransa, Birleşik Krallık ve İtalya'dır.

Son dönemde ihracat pazarlarında daralma gözlemlenmektedir. Pandemi döneminde Çin, Hindistan, İtalya ve İspanya gibi seramik üretiminde önde gelen ülkelerin üretimi durdurmasıyla birlikte Türkiye, dünya pazarında ön plana çıkmıştır. Pandemi sonrasında ise Hindistan ve İran'ın yeniden üretime ağırlık vermesi ve Avrupa Birliği'nin Türk seramik üreticilerine 2023 yılının ortasından itibaren anti-damping vergisi uygulamaya başlaması, Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünü zayıflatmıştır.

İç pazarda ise enflasyonist ortamda artan talep doğrultusunda sektörde yüksek tutarlı yatırımlar ile kapasite artışına gidilmiştir. Seramik kaplama malzemeleri sektöründe faaliyet gösteren yaklaşık 50 üretici bulunmakta olup, toplam kurulu kapasite yaklaşık 700 milyon metrekareye ulaşmıştır. Kapasite kullanım oranının yaklaşık %50 seviyelerinde olduğu tahmin edilmekte olup, bu durum hem yurtiçi hem de ihracat pazarlarında fiyat odaklı rekabetin artmasına ve sektörde yaratılan katma değer azalmasına yol açmıştır.

Sektörde kârlılığı en fazla etkileyen unsurlar enerji fiyatları, ithal girdiler ve son dönemde artış gösteren işçilik maliyetleridir. Özellikle doğalgaz başta olmak üzere enerji maliyetleri, toplam üretim maliyetlerinin yaklaşık %25–%30'una karşılık gelmektedir.

Seramik sektörü, inşaat faaliyetlerinden etkilenmektedir. Konut satışlarında yatırım amaçlı konutların öne çıktığı görülmektedir. Tamamlanan ve yapı kullanma izin belgesi verilen konut sayısında son dönemde artış yaşanmasına rağmen, bu seviye halen 10 yıllık ortalamasının altında seyretmektedir.

Şirket'in Yatırımları

Şirket, operasyonel verimliliği artırmak amacıyla stratejik planlamalar gerçekleştirmiştir. Duvar ve yer karosu ürünlerinin, diğer ürün gruplarına kıyasla daha düşük karlılığa sahip olması nedeniyle, bu ürünlerin hasılat içindeki payının azaltılmasına yönelik bir strateji izlenmektedir. Buna karşılık, daha yüksek karlılığa sahip olan granit ürünlerine yönelim hedeflenmektedir.

Halka arz sonrasında gerçekleştirilen yatırımlar sayesinde, şirket 2024–2025 döneminde yer karosu ve duvar karosu üretiminden granit ürünlerine dönüşüm sürecini başlatmıştır. Ayrıca Sinterflex ve Slab ürün gruplarında kapasite artışı sağlanmıştır. Şirketin 2025 yılı tahminlerinde, granit ürünlerinden elde

edilen hasılatın 2024 yılına kıyasla %93,7 oranında artması öngörülmektedir. Buna karşılık, duvar ve yer karosu ürünlerinde sırasıyla %19 ve %14 oranında hasılat artışı beklenmektedir.

Şirket, vitriye, armatür ve benzeri ürün gruplarından da gelir elde etmektedir. Armatür tarafında kendi üretimi bulunmama ile birlikte, ithal ve iç kaynaklardan temin edilen ürünlerin satışı gerçekleştirilmektedir.

2025 yıl sonu itibarıyla SKM ürün grubunun toplam hasılat içindeki payının %70'in üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu ürün grubu içerisinde granit ürünlerinin payının artması, duvar ve yer karosu gibi daha düşük kârlı ürünlerin payının azalması, şirketin orta vadeli hedefleri açısından kritik önem taşımaktadır.

Dünyanın en büyük seramik ithalatçılarından biri konumunda bulunan Irak'ta, 2,5 milyon metrekare kapasiteli Al Sadaf & Kale iş birliği kapsamında üretime odaklanılmış; satış ve pazarlama faaliyetlerinin ise Güney Irak şube yapılıncası üzerinden sürdürülmesine yönelik adımlar atılmıştır. Şirket yetkilileri, Irak'ta üretici bulunmadığını ve ülkede seramik talebinin oldukça güçlü olduğunu ifade etmiştir.

Finansal Görünüm

Şirket, 2024 yılının son çeyreğinde dip seviyelerini gören operasyonel marjların, alınan yapısal aksiyonlar sayesinde son üç çeyrekte iyileşme trendine girdiğini belirtti. Ayrıca, stoklar ve amortisman kalemlerinin enflasyon etkisinin, seramik sektöründeki marjlar üzerinde yüksek düzeyde olumsuz etkisinin bulunduğu ifade edildi.

2025 yılı itibarıyla şirketin alacak tahsilat süresi 92 gün seviyesine gerilemiştir. Diğer taraftan, tedarikçilere yapılan ödemelerde vade tarafında 2 günlük bir iyileşme sağlanmıştır. Şirket yetkilileri, doğalgaz giderleri ve işçilik giderleri için vade iyileştirme imkanı bulunmadığını belirtmiştir.

Ayrıca, 3Ç24'te 12 milyon metrekare seviyesine kadar yükselen mamul stokları, 2025 yılı içerisinde 6–6,5 milyon metrekare bandına indirilmiştir.

2023–2025 döneminde yoğun yatırım sürecinin sona erdiği ifade edilirken, bu kapsamda şirketin yeni finansman ihtiyacının azalacağı vurgulanmıştır. Önümüzdeki dönemde faiz oranlarının aşağı yönlü hareket etmesi durumunda ise finansman yükünün olumlu etkilenebileceği belirtilmiştir. Şirket 2026 yılında, idame ve maliyet düşürücü yatırımların 12-13 milyon USD bandında olmasını bekliyor.

Şirket Beklentileri

Kale Seramik, 2025'i 280–290 milyon USD net satışla kapatmayı hedeflerken, 2026 için bu rakamı 310–330 milyon USD seviyesine taşımayı planlıyor. Bu görünüm USD bazında yaklaşık %7–10'luk bir artışa işaret ediyor. Şirket yetkilileri bu öngörülerin TMS-29 uygulanmamış veriler olduğunu belirtmiştir.

Kalemler	2025 Beklentisi	2026 Beklentisi
Net Satışlar (Milyon USD)	280 - 290	310 - 330
FAVÖK (Milyon USD)	20	30 - 35
Yatırımlar (Milyon USD)	35	12 - 13
NÇS/Net Satışlar	%30-%35	%30-%35

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