

KORDS / Kordsa Teknik Tekstil

Şirket, 1Ç25 döneminde 338.7 mn TL zarar açıkladı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 33.61 milyon TL net kâr açıklayan şirket bu çeyrek 338.7 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 283 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Net kar marjı yıllık bazda 4.8 puan azalış göstererek %-4.3 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %8.4 artış gösterdi

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %8.4 artış göstererek 7.9 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %1 arttı. Piyasa beklentisi net satışların 7.922 milyar TL olması yönündeydi. Brüt kar yıllık %11.1 azalışla 1.1 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -3.1 puan azalışla %13.9 seviyesinde gerçekleşti.

Özellikle Endonezya tesisinde mart başında yaşanan sel felaketi nedeniyle üretimin durması gibi operasyonel kesintiler yer aldı. Ayrıca lastik güçlendirme segmentinde küresel ölçekte devam eden fiyat rekabeti, pazarın toparlanamaması ve Avrupa otomotiv sektöründeki durgunluk da satış hacmini olumsuz etkiledi. Bu etkenler, şirketin ciro büyümesini sınırlamış görünüyor.

FAVÖK 504.7 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %27 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %1,465.3 artış gösterdi ve 504.7 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 3.1 puan azalışla %6.4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %0.4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Operasyonel kalırdıraçta bozulma neticesinde esas faaliyet kârı %70 gibi ciddi bir düşüşle 110 milyon TL oldu. Esas faaliyet kâr marjı ise %5 seviyesinden %1.4 seviyesine geriledi.

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %15.6 artarken, bir önceki çeyreğe göre %0.1 azalarak bu dönemde 14.4 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 9.6 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 3.4 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirket 2025'in ilk çeyreğinde makine ve sürdürülebilir ürün yatırımlarına 6 milyon dolar ayırdı.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 519.9 milyon TL artarak 4.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1.5 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 111.7 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.2 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	55.00
Piyasa Değeri (mn TL)	10,699.1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	2,995.7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	194,529
Halka Açık Sermaye	54,468
Halka Açıklık Oranı	%28

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-3.5
3 Aylık	-19.1
Yılbaşına göre	-23.2
Son 1 Yıl	-45.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	2.7
3 Aylık	-10.9
Yılbaşına göre	-16.8
Son 1 Yıl	-39.2

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.8
FD/NS	0.8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	46,609,007
Net Borç	14,360,995
Net Döviz Pozisyonu	-3,418,354
Net Satışlar	7,846,867
FAVÖK	504,720
Net Kar/Zarar	-338,649

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	7,846,867	7,239,384	8.4	7,743,244	1.3	30,432,803	23,503,081	29.5
Brüt Faaliyet Karı	1,093,871	1,230,473	-11.1	574,180	90.5	3,940,748	3,516,481	12.1
Faaliyet Giderleri	983,613	864,997	13.7	924,825	6.4	3,663,578	2,518,070	45.5
Finansman Gelir/Gider	-512,161	-300,893	a.d.	-456,512	a.d.	-1,487,199	-945,597	a.d.
Esas Faaliyet Karı	110,258	365,475	-69.8	-350,645	a.d.	277,170	998,411	-72.2
FAVÖK	504,720	686,930	-26.5	32,245	1,465.3	1,683,100	1,951,751	-13.8
Ana Ortaklık Net Kar	-338,649	33,609	a.d.	-826,063	a.d.	-1,096,132	183,323	a.d.

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	13.9	17.0	-3.1	7.4	6.5	12.9	15.0	-2.0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1.4	5.0	-3.6	-4.5	5.9	0.9	4.2	-3.3
Favök Marjı (%)	6.4	9.5	-3.1	0.4	6.0	5.5	8.3	-2.8
Net Kar Marjı (%)	-4.3	0.5	-4.8	-10.7	6.4	-3.6	0.8	-4.4

KORDS / Kordsa Teknik Tekstil

Lastik güçlendirme segmenti, mart ayında Endonezya'daki sel felaketi ve pazardaki agresif fiyat rekabetinin etkisiyle %8 küçülerek 163 milyon dolar ciro elde etti. Talep yetersizliği, arz fazlası ve fiyat baskısı bu alandaki zayıflamanın temel nedenleri oldu.

Kompozit segmenti, karbon kumaş tedariki yapılan uçak projelerinde (örneğin Boeing 787) pandemi sonrası toparlanmanın gecikmesi ve Avrupa otomotiv sektöründe talebin durağan kalması nedeniyle yıllık bazda %4 daraldı. Ancak enerji sektöründeki canlanma sayesinde bir önceki çeyreğe göre %17'lik artış göstererek 48 milyon dolar ciroya ulaştı. Bu olumlu çeyreklik momentum dikkat çekici.

İnşaat güçlendirme segmenti, hem yurt içi projelerdeki durgunluk hem de ihracat pazarlarında daralma nedeniyle yalnızca 1,1 milyon dolar ciro oluşturabildi. Bu kalem en zayıf halka oldu.

Değerlendirme

Kordsa 2025 yılı ilk çeyreğinde 338 milyon TL net zarar açıkladı. Net kâr marjı bu doğrultuda %0,3'ten -%4,5'e düştü. Net zararın temel nedenleri arasında, zayıflayan faaliyet kârlılığı dışında Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulamasıyla geçen yıla göre daha düşük ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi ve hedge işlemlerinin piyasa değerinden muhasebeleştirilmesi öne çıktı. Özellikle lastik güçlendirme segmentindeki daralma, FAVÖK ve net kârlılık üzerinde ciddi baskı yaratmıştır. Kompozit segmenti ise enerji sektörüne yönelim sayesinde toparlanma sinyalleri vermektedir. Ancak hem küresel hem bölgesel zorluklar karşısında operasyonel verimliliğin korunması kritik olacaktır.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	11,145,571	14,742,007	18,626,553	17,348,715	19,764,223	13.9
Hazır Değerler	799,228	1,712,468	4,257,332	1,817,501	4,777,262	162.8
Ticari Alacaklar	3,859,580	4,773,939	5,689,709	5,653,899	5,874,048	3.9
Diğer Alacaklar	244,427	449,286	201,860	577,993	448,341	-22.4
Stoklar	5,497,272	6,839,960	7,474,339	7,990,803	7,376,134	-7.7
Diğer Dönen Varlıklar	371,330	390,285	541,580	529,517	452,819	-14.5
Duran Varlıklar	12,423,635	20,234,107	25,180,218	22,180,415	26,844,784	21.0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	426,406	697,056	587,832	764,474	629,242	-17.7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	5,833,566	9,482,157	11,391,295	10,293,570	12,156,633	18.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,812,097	7,528,629	9,900,828	8,330,703	10,537,781	26.5
Diğer Duran Varlıklar	211,744	382,096	444,738	422,632	578,162	36.8
TOPLAM AKTİFLER	23,569,206	34,976,114	43,806,772	39,529,130	46,609,007	17.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,503,618	11,858,851	19,305,308	12,279,832	21,232,859	72.9
Finansal Borçlar	3,597,111	7,067,711	8,883,838	6,035,285	9,048,780	49.9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,260,253	427,624	5,749,651	687,302	6,334,608	821.7
Ticari Borçlar	2,971,509	3,375,239	3,204,294	4,103,790	3,952,670	-3.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	674,744.48	988,276.40	1,467,525.60	1,453,456.02	1,896,800.44	30.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,039,272	7,056,588	7,296,258	9,665,254	7,297,591	-24.5
Finansal Borçlar	3,587,218	5,120,942	4,011,208	7,628,007	3,767,174	-50.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,452,054.46	1,935,646.21	3,285,049.66	2,037,247.33	3,530,416.88	73.3
Öz Sermaye	8,017,859	12,844,248	13,498,265	14,045,550	14,033,545	-0.1
TOPLAM PASİFLER	23,569,206	34,976,114	43,806,772	39,529,130	46,609,007	17.9

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.3	1.2	1.0	1.4	0.9
Likide Oran	0.6	0.6	0.5	0.7	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	57.5	54.1	60.7	55.5	61.2
T. Finansal borç / Aktif	35.8	36.1	42.6	36.3	41.1
Toplam Borç / Özsermaye	168.9	147.3	197.1	156.2	203.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	7,239,384	7,846,867	8.4	23,503,081	30,432,803	29.5
Satışların Maliyeti	6,008,911	6,752,996	12.4	19,986,599	26,492,055	32.5
Brüt Kar/Zarar	1,230,473	1,093,871	-11.1	3,516,481	3,940,748	12.1
Faaliyet Giderleri	864,997	983,613	13.7	2,518,070	3,663,578	45.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	365,475	110,258	-69.8	998,411	277,170	-72.2
Esas Faaliyet Karı	365,924	167,907	-54.1	1,228,775	402,755	-67.2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	686,930	504,720	-26.5	1,951,751	1,683,100	-13.8
Ana Ortaklık Net Kar	33,609	-338,649	a.d.	183,323	-1,096,132	a.d.

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	17.0	13.9	15.0	12.9
Favök Marjı	9.5	6.4	8.3	5.5
Net Kar Marjı	0.5	-4.3	0.8	-3.6

Kaynak : İntegral 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