

Lastikte baskı, kompozitte büyüme

Kordsa, 2Ç26'da 216,85 milyon USD hasılat, 26,15 milyon USD FAVÖK ve 14 milyon USD Net Kâr ile **beklentilerimiz dahilinde Hasılat, beklentilerimizin bir miktar üzerinde FAVÖK, beklentilerimizin bir miktar altında net kâr paylaştı.**

Zorlu sektör dinamikleri devam ediyor.

2026 yılının ikinci çeyreğinde lastik güçlendirme sektöründe zorlu görünüm devam etti. Özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika'da büyük lastik üreticilerinin üretim optimizasyonları kapsamında fabrika kapatmaları ve Asya-Pasifik kaynaklı yoğun fiyat-hacim rekabeti hacimler üzerinde baskı oluşturdu. Amerika/İsrail-İran gerilimiyle yükselen petrol fiyatları hammadde ve enerji maliyetlerini artırırken, maliyet artışlarının bir kısmı fiyatlara yansıtılabildi. Buna rağmen ileri kompozit tarafında yapay zekâ kaynaklı enerji altyapısı yatırımları ve sivil havacılık sektöründeki üretim artışı talebi destekleyerek segment için olumlu görünümün sürmesini sağladı.

Kompozit segmenti operasyonları destekliyor.

Kordsa, zayıf seyreden lastik güçlendirme pazarına rağmen kompozit segmentindeki güçlü büyümenin katkısıyla satışlarını artırmayı başardı. Özellikle Axion Materials aracılığıyla tedarik edilen seramik matris kompozit malzemelere yönelik talebin artması ve yüksek katma değerli ürün karması operasyonel kârlılığı desteklerken, maliyet azaltıcı projeler, ikinci çeyrekte stok kârı etkisi ve PT Indo Kordsa'nın sel felaketi sonrası toparlanması FAVÖK performansına olumlu katkı sağladı. Buna rağmen Çin kaynaklı agresif fiyat rekabeti ve Endonezya pazarındaki zayıf görünüm şirket üzerindeki rekabet baskısının sürdürüğüne işaret ediyor.

Operasyonel kârlılık güçlenirken net kâr pozitifte döndü.

2Ç26'da şirket, 2Ç25'e göre brüt kârını %55,7 artırarak 43 milyon USD'ye, düzeltilmiş FAVÖK'ünü %75,7 artırarak 26 milyon USD'ye yükseltirken, 2Ç25'teki 4,2 milyon USD net zarardan 14 milyon USD net kâra geçti. Net kârdaki iyileşmede, duran varlık satışından kaynaklanan tek seferlik 16,28 milyon USD tutarındaki satış kârı belirleyici oldu. Aynı dönemde brüt kâr marjı 5,4 puan artışla %19,7'ye, düzeltilmiş FAVÖK marjı 4,5 puan artışla %12,0'ye ve net kâr marjı 8,5 puan artışla %6,4'e yükseldi.

Borçluluk görünümü kontrollü seyrediyor.

2026 yılının ikinci çeyreğinde savaşın etkisiyle yükselen emtia fiyatları nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 24 milyon USD artış gösterdi. Buna rağmen özellikle kompozit segmentindeki güçlü operasyonel kârlılık ile taşınmaz satışından elde edilen nakit girişinin desteği sayesinde leasing hariç net borç yalnızca 6 milyon USD artarak 304 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Şirketin paylaştığı verilere göre güçlü operasyonel performansın katkısıyla Net Borç/FAVÖK oranı 3.8x seviyesine gerilerken, finansal kiralama yükümlülüklerini de içeren ve sendikasyon kredi sözleşmesi kapsamında takip edilen düzeltilmiş borçluluk oranı ise 3.7x olarak hesaplandı.

Şirket, yıl sonuna kadar leasing hariç net borcunu 300 milyon USD'nin altına indirmeyi hedefliyor.

Genel olarak bakıldığında sonuçları OLUMLU değerlendiriyoruz Zorlu sektör koşullarına rağmen kompozit segmentindeki güçlü büyüme, operasyonel kârlılıktaki belirgin iyileşme ve borçluluk tarafındaki kontrollü görünümü olumlu buluyoruz. Bununla birlikte, net kârdaki artışta duran varlık satışından kaynaklanan tek seferlik gelirin etkili olduğunu, lastik güçlendirme segmentindeki zayıf görünüm ile Çin kaynaklı rekabet baskısının ise şirket açısından temel risk unsurları olmaya devam ettiğini düşünüyoruz.

Temel Veriler

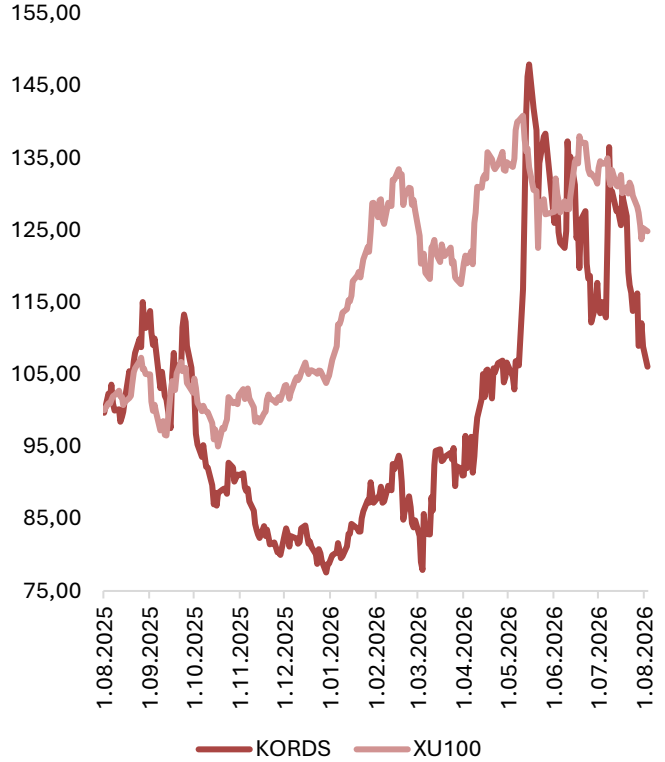
Son Fiyat (TL)	65,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	12.693
Piyasa Değeri (milyon USD)	266,912
F/K	A.D.
FD/FAVOK	11,71
PD/DD	0,73
Hisse Sayısı (milyon lot)	194,53
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	133,1

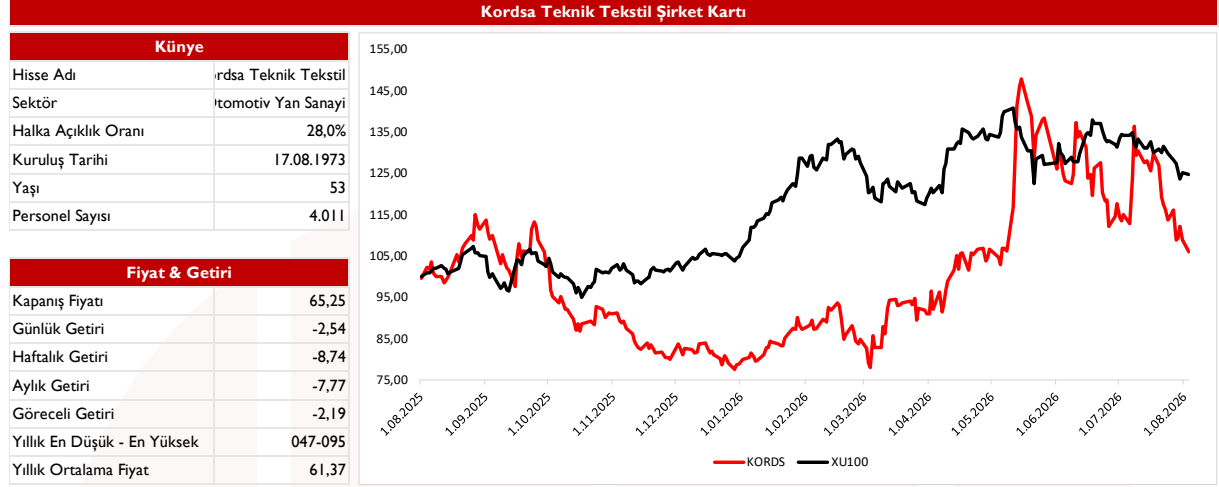
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-1,12	6,28	-18,78
Nominal (TL)	-7,77	-0,53	6,44
Nominal (USD)	-9,33	-5,72	-10,47

Pay Sahibi

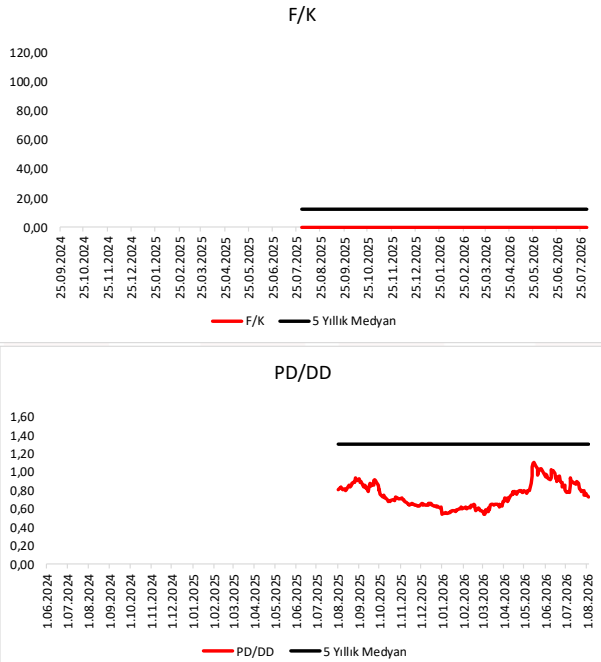
	%
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	71,11
Diğer	28,89





Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	22.619	21.657	4,44		Net Satışlar	18.594	8.756	31.043	112,36
Nakit ve Benzerleri	4.125	5.250	-21,43		Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	10.013	8.846	13,19		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	6.717	5.948	12,94		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	31.277	30.339	3,09		Satışların Maliyeti	15.286	7.387	27.022	106,93
Maddi Duran Varlıklar	13.384	12.843	4,20		İskontolar	107,34	54,65	140,05	96,41
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.585	12.110	3,92		İndirimler	56,79	25,85	124,98	119,68
Aktifler	53.896	51.996	3,66		Brüt Kar	3.308	1.369	4.021	141,62
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.503	17.950	3,08		Faaliyet Giderleri	2.460	1.211	4.192	103,13
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.602	13.783	-1,31		Esas Faaliyet Karı	847	158	-172	437,23
Toplam Borç	32.105	31.733	1,17		Amortisman	976	479	1.758	103,68
Net Borç	15.338	14.410	6,44		FAVÖK	1.823	637	0	186,25
Sermaye	195	195	0,00		Vergi Öncesi Kar	1.232	218	-1.839	466,32
Özkaynaklar	17.377	16.001	8,60		Ana Ortaklık Net Ka	593	33	-1.491	1.693,84
									139,73

Oran Analizi				
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)	
Likidite				
Cari Oran	1,22	1,21	0,02	
Likit Oran	0,65	0,69	-0,04	
Değerleme				
F/K	0,00	0,00	0,00	
PD/DD	0,73	0,68	0,05	
FD/FAVOK	11,71	14,72	-3,01	
Karlılık				
Özsermaye Karlılığı	3,69	0,22	3,47	
Aktif Karlılık	1,17	0,07	1,11	
Brüt Kar Marjı	17,79	15,63	2,15	
Net Kar Marjı	3,19	0,38	2,81	
FAVÖK Marjı	9,81	7,28	2,53	
Büyüme				
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00	
FAVÖK Büyüme	79,51	26,22	53,29	
Özsermaye Büyüme	17,91	14,02	3,89	
Aktif Büyüme	14,53	11,56	2,97	
Faaliyet Etkinliği				
Stok Devir Hızı	3,37	3,46	-0,08	
Alacak Devir Hızı	5,89	5,75	0,14	
Ticari Borç Devir Hızı	6,42	6,10	0,32	



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul