

Kordsa Teknik - Nötr

Sektörel sorunların devamı

KORDS 2025 3.çeyrekte 8.03mİr TL hasılat, 590 m TL FAVÖK, 398 m TL net zarar ile **beklenti üzeri FAVÖK, beklentinin aşağısında Hasılat ve Net Kâr rakamı açıkladığını** görmektedir.

Satış kırımlına baktığımız zaman toplam satışların en büyük kısmını oluşturan Avrupa-Kuzey Amerika Bölgesinde %12 satış büyümesi olurken, toplam satışlar 3Q25'te TL bazlı %2,2 artış gösterirken, USD bazlı ise %15,9 daralma meydana gelmiştir. Bölgesel satış detaylarına baktığımızda TL bazlı Avrupa %10, Kuzey Amerika %16,3, Güney Amerika %15,1 büyüme gösterirken, Asya bölgesinde %35,2 daralma görmektedir. Asya bölgesindeki daralmanın sebebi Endonezya bölgesinde mart ayında gerçekleşen sel felaketi sonucu duran üretim olarak belirtilmiş, üretimin kademeli olarak başladığını ve kaybedilen müşterilerin geri dönüşünün zaman aldığı için negatif etkilerin bir süre daha devam etmesini beklemekteyiz. Satışların genelinde \$ bazlı daralma görürken, diğer negatif sebepler ise lastik güçlendirme segmentindeki zayıf talebe ek olarak arz yönlü sorunlar, fiyatlandırmadaki temel sorunlar ve Çin baskısının etkili olduğunu görmektedir.

Ürün bazlı baktığımızda ise 3Q25'te 2Q25'e paralel sonuçların devamını görmektedir. TL bazlı Endüstriyel İplik ve Kord Bezi segmentinde %1,6'lık daralma görürken, kar marjı yüksek İleri Kompozit segmentinde ise %26,1'lik büyüme görmektedir. Bunlara ek olarak toplam maliyetlerin büyük bir kısmını oluşturan hammadde ve malzeme giderlerinin payının her geçen çeyrek toplam maliyetler içerisindeki ağırlığının görece azaldığını görmektedir. Özetle yılın tamamı için aynı tablonun devamını takip ederken 2Q25'de de görüldüğü gibi Lastik Güçlendirme segmentinde sel felaketi etkisinin sürmesi, talep yönlü sorunları takiben arz fazlası, Çin etkisi, fiyatlandırma ve rekabet ortamının devam ettiğini görürken Kompozit segmentinde ise Avrupa otomotiv sektöründe sektörel verilerin henüz istenen düzeyde olmamasına rağmen katma değerli ürünlere yönelim ve ürün sektör miksinin olumlu etkileriyle beraber \$ bazlı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %4 artış gösterdiğini görmektedir.

Kârlılığa baktığımız zaman hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda yatay seyrin korunduğunu görürken, net kâr marjında ise hafif geri çekilmeler görmektedir. Kârlılığın detayına baktığımız zaman sel etkisinin giderler üzerindeki negatif etkisinin sigorta gelirleriyle telafi edildiğini izlerken, alt kalemlerdeki pozitif etkinin geçtiğimiz çeyreklere göre görece azalması ve finansman giderlerindeki baskının sürmesiyle beraber Net Kâr üzerindeki erozyonun devamını görmektedir. 3Q25'te bunlara ek olarak Lastik Güçlendirme segmentinde yaşanan hacim ve fiyat rekabeti, EMEA bölgesinde kur-enflasyon uyumsuzluğunun TL maliyetler üzerinde oluşturduğu baskı ve sel etkisinin devamı kârlılık üzerinde negatif etki oluşturmıştır.

Borç yapısında ise çeyreklik anlamda finansal borçlar %6 artış gösterirken, net borcun nakit değişiminden kaynaklı yatay seyrettiğini görmektedir. Net borcun yüksek seyretmeye devam ettiğini izlerken şirket 10.23x NetBorç/FAVÖK (sel etkisi dahil) ile görece yüksek çarpanlarda işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda sonuçları **NÖTR-SINIRLI NEGATİF** değerlendirmektedir. Çeyreksele anlamda net kâr marjındaki hafif geri çekilmeye rağmen yatay seyreden marjlar görsek de hem yüksek finansal borç yapısı hem de küreselde oluşan talep yönlü sorunlar ve fiyatlandırmadaki bozukluğun devam ettiğini görmektedir. Önümüzdeki dönemde marjlar anlamında kademeli toparlanma görme potansiyeli olsa da yüksek borçluluğun marjlar üzerindeki negatif etkisinin devam etmesini beklemekteyiz.

28 Ekim 2025

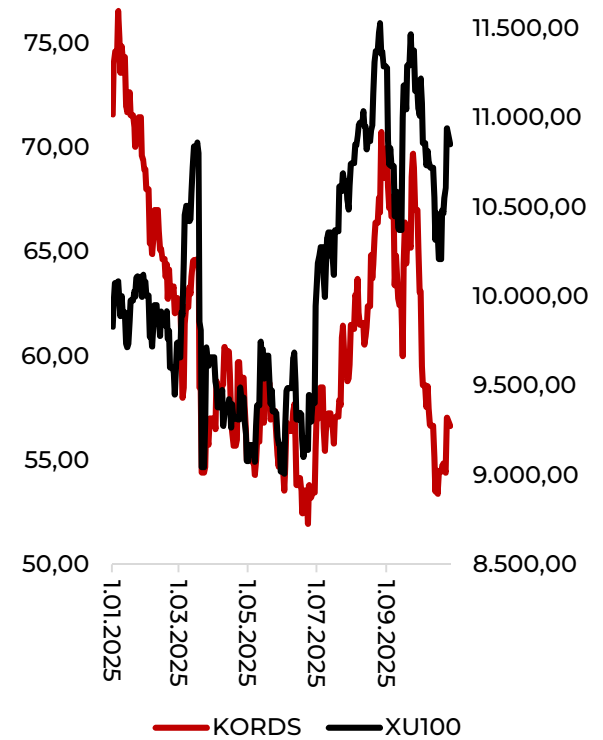
Son Fiyat	56,65
BİLANÇO PUANI	3,33/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	11.020
Piyasa Değeri (mİn \$)	263
F/K	0,00
FD/FAVÖK	16,95
PD/DD	0,72
Hisse Sayısı (mİn lot)	195
FDPO (%)	28,62
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	54

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-13,57	-8,63	-46,78
XTEKS'E GÖRE	-11,82	-31,11	-62,60
Nominal (TL)	-15,45	-5,82	-23,96
Nominal (USD)	-16,15	-9,07	-46,02

ORTAKLIK YAPISI

	%
SAHOL	71,11
DİĞER	28,89
80,00	12.000,00



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



EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	0,61	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0,16	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	-2,83	0,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	0,64	1,0
Net Kar Marjı (Y%)	-6,19	0,0
Net Kar Marjı (Ç%)	-3,35	0,0

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	16.764,46	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	9.964,20	-1
Cari Oran	0,80	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2.112,45	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	6,13	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	6,69	0,5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	6,69	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-19,63	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	12,99	0
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,5
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0

PUAN

3,33

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.