

Mercan Kimya A.Ş.

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Mercan Kimya A.Ş. (MERCN) ile toplantı gerçekleştirdik. Öne çıkan başlıklar ve notlarımız aşağıdadır:

Türkiye parafin sektöründe %70'in üzerinde pazar payına sahip olan Mercan Kimya, 88.127 tonluk yıllık üretim kapasitesi ve sektöründeki ilk ve tek Ar-Ge merkeziyle yurt içi pazarında lider konumdadır. Son dönemde Asya kaynaklı tedarik sıkıntılarını fırsata çevirerek Avrupa pazarına yönelik güçlü bir açılım yapan şirket halihazırda 5 kitada 85 ülkeye ürünlerini ihraç etmektedir.

Sektörel Dinamikler ve Operasyonel Görünüm

Şirket sadece yüksek pazar payına sahip olmakla kalmıyor aynı zamanda yurt içi fiyatları belirleyen ana aktör konumunda bulunuyor. Nitekim yılın ilk çeyreğinde ana hammadde tedarikçisi Tüpraş'ın açtığı ihalelerin %70'inden fazlasını tek başına alarak pazardaki dominant gücünü pekiştirmiştir. Normal şartlarda ağaç ve orman endüstrisinin dinamikleri gereği Mart ve Nisan ayları parafin talebinin nispeten düşük olduğu aylardır. Ancak şirket şu anda normalde talebin zirve yaptığı yaz dönemi kapasitelerinin bile üzerine çıkarak kendi tarihindeki en büyük bahar dönemi satışlarını gerçekleştirmektedir.

Hacim ve Karlılık

Şirket 2026 yılına normalin çok üzerinde 6.000 tonluk bir stok ile girmiştir. İran-İsrail çatışması kaynaklı Asya'dan Avrupa'ya giden wax tedarikinin sekteye uğraması Avrupa pazarında yeni kapılar açmıştır. Ana girdi olan wax, Tüpraş'tan dolar bazlı tedarik edilmekte olup satışlar da dövizde endeksli yapıldığından anlamlı bir kur riski taşınmamaktadır. Geçen yıl, aylık 3.000 ton bandında olan satışlar 2026'nın ilk çeyreğinde 11.500 tona ulaşmıştır. Şubat ayında 3.500 ton, Mart ayında 4.500 ton satış hacmi oluşmuştur. Talep fazlası nedeniyle fiyatlarda %30'luk bir artış yaşanırken, elde tutulan stokların etkisiyle maliyet artışı %10 seviyesinde kalmıştır.

Yatırımlar

Gebze Lojistik Üssü: Yatırımın %70'i tamamlanmış olup Ağustos-Eylül aylarında bitmesi planlanmaktadır. Tesisin faaliyete geçmesiyle alt kuruluş Kozmer'in depo kirası masrafları ortadan kalkacak ve bu durum doğrudan konsolide FAVÖK'e yaklaşık 2,5 milyon USD'lik pozitif katkı sağlayacaktır.

Yenilenebilir Enerji (Romanya): Türkiye'deki regülasyonlar nedeniyle güneş enerjisi yatırımları Romanya'ya kaydırılmıştır. Mevcutta 15 MW seviyesine ulaşılmış olup, 2027 sonuna kadar SPV alımlarıyla bu kapasitenin 40 MW'a çıkartılması hedeflenmektedir. Şirket, Rüzgar enerjisine girmeyi planlamamaktadır.

Start-Up'lar: E-ihracat tarafında Fevup (%51 pay) ve geri dönüştürülmüş atık kâğıttan endüstriyel ambalaj üreten Theca ambalaj (%30 pay) şirketleri 2026 itibarıyla FAVÖK üretmeye başlayacaktır.

Orta Vade Beklentiler

Şirketin açıkladığı hedeflere göre,

- 2026: 75 mn USD ciro, 2025 yılına benzer marj yapısı.
- 2027 yılında 100 milyon USD ciro, %20 FAVÖK marjı
- 2030 yılında 200 milyon USD ciro, %20 FAVÖK Marjı hedeflenmektedir.

Mercan Kimya

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	MERCN TI
Hisse Fiyatı, TL	17,40
Fiili Dolaşım Oranı	39,01%
Piyasa Değeri, mn TL	3.312
Piyasa Değeri, mn ABD doları	74
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,02%
Yabancı Yatırımcı Oranı	7,80%
Emeklilik Fonları Oranı	0,15%
Yatırım Fonları Oranı	0,53%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 15/04/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	804	759	3.444	2.900
Brüt Kâr	171	267	584	928
Brüt Kâr Marjı	21,3%	35,1%	22,2%	32,0%
FAVÖK	72	134	323	633
FAVÖK Marjı	9,0%	17,6%	9,4%	21,8%
Net Kâr	124	36	-60	125
Net Kâr Marjı	15,4%	4,8%	-2,3%	4,9%
Net Borç	712	813	712	813

Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	a.d.	18,0	23,3
PD/DD	0,9	1,0	1,4
FD/FAVÖK	8,0	6,5	8,0

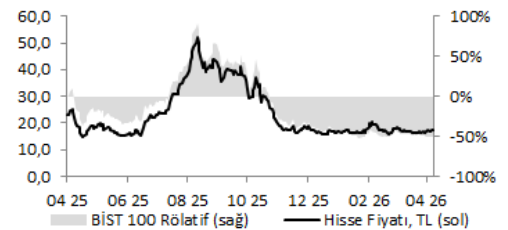
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	72
Gültekin Okay Salgar	48
Toplam	190

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	1,3%	3,1%	-46,5%	-28,1%
Rölatif	-7,0%	-9,9%	-60,7%	-52,6%
Ort.İşl. Hac. mn TL	1,2	2,8	3,9	5,0

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir KAVUK
emir.kavuk@phillip.com.tr

Roni ÇİLBİYİK
roni.cilbiyik@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.