

TCKRC Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Kıraç Galvaniz A.Ş. (TCKRC) analist toplantısına katıldık. Öne çıkan başlıklar ve notlarımız aşağıdadır:

Şirketin Genel Faaliyeti

Kıraç Galvaniz, 2006 yılında Bursa'da Kıraç Group bünyesinde sıcak daldırma galvanizleme hizmeti sunmak amacıyla kurulmuş, 2010 itibarıyla ürün ve hizmet yelpazesini genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri üretimi ve montajına yönelmiş, zaman içinde Türkiye'nin önde gelen yol güvenliği tedarikçilerinden biri konumuna ulaşmıştır. Bursa ve Bilecik'teki üretim tesisleriyle yıllık 200 bin ton kapasiteye ulaşan şirket; motosiklet koruyucu bariyerler, ses ve gürültü perdeleri, yaya korkulukları, solar taşıyıcı konstrüksiyon sistemleri, çarpışma yastıkları ve trafik işaret-levha sistemleri gibi altyapı ürünleri üretmektedir. Şirketin stratejisi, kendi ürünlerini markalaştırarak pazarlayan bir yapıya dönüşmek üzerine kurulmuştur. Bu kapsamda otokorkuluk sistemleri başta olmak üzere; bariyer sistemleri, aydınlatma direkleri ve çeşitli yol güvenlik ekipmanları ürün portföyüne eklenmiştir. Küresel ölçekte artan şehirleşme, güvenlik ihtiyacı ve enerji dönüşümü trendleri, şirketin faaliyet gösterdiği alanlardaki talebi desteklemektedir.

Şirketin ana faaliyet alanı yol güvenlik sistemleridir ve ulusal/uluslararası projelerde aktif rol almaktadır. 3. Köprü bağlantı yolları ve çeşitli otoyol projelerinde ürünleri kullanılmakta, montaj dahil uçtan uca çözümler sunulmaktadır. Üretim yanı sıra montaj ve proje uygulamalarıyla da değer zincirinin tamamında yer alarak katma değerini artırmaktadır. Yol güvenlik sistemleri alanında Türkiye'de ve uluslararası pazarlarda geçerli kalite ve sertifikasyon altyapısı uzun yıllardır geliştirilmekte olup, şirket bu alanda yüksek teknik uyumluluğa sahiptir. Mevcut kalite standartları gelecekte Avrupa ve Amerika pazarlarında genişleme hedeflerini desteklemektedir.

Solar enerji projeleri ve entegre tesis yatırımları da iş modelinin önemli bir parçasıdır. Geniş depo ve stok yönetimi sayesinde hammadde alımlarında maliyet avantajı sağlanmakta, bu da daha rekabetçi fiyatlandırma ve kârlılık yaratmaktadır. Entegre üretim yapısı ve yüksek stok kapasitesi sayesinde büyük ölçekli projelere hızlı yanıt verilebilmekte, bu durum şirketin pazardaki rekabet gücünü artırmaktadır.

Savunma sanayi tarafında ise şirket, özellikle NATO uyumlu ürünler ve sivil ve askeri amaçlı özellikli ekipmanlar geliştirme kapasitesine sahiptir. Bu kapsamda konteyner sistemleri, yer destek ekipmanları, gözetleme kuleleri ve mühimmat taşıma çözümleri gibi ürünler üzerinde çalışılmaktadır. Ayrıca elektronik kart ve komponent montajı gibi alanlarda iş birliklerine açık bir yapı bulunmaktadır.

Kıraç Galvaniz

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	TCKRC TI
Hisse Fiyatı, TL	105,00
Fiili Dolaşım Oranı	32,28%
Piyasa Değeri, milyon TL	17,850
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	398
BİST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BİST Tüm Endeks Ağırlığı	0,09%
Yabancı Yatırımcı Oranı	0,05%
Emeklilik Fonları Oranı	0,00%
Yatırım Fonları Oranı	6,11%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 23/04/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	484	1,272	2,161	2,988
Brüt Kâr	299	788	897	1,309
Brüt Kâr Marjı	61,6%	61,9%	41,5%	43,8%
FAVÖK	248	811	752	1,222
FAVÖK Marjı	51,2%	63,8%	34,8%	40,9%
Net Kâr	-71	579	564	1,222
Net Kâr Marjı	-14,7%	45,5%	26,1%	40,9%
Net Borç	-512	405	-512	405

Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	8,1	6,0	14,6
PD/DD	1,1	1,4	3,5
FD/FAVÖK	5,4	6,3	14,9

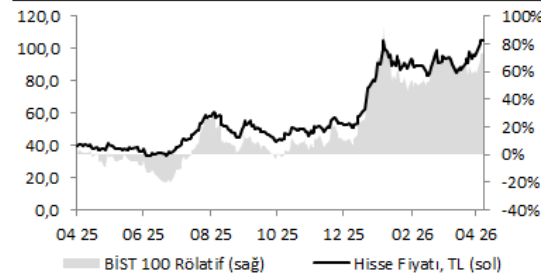
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	60
Fezî Kıraç	39
Serkan Malçok	33
Can Kıraç	19
Fehmi Emre Kıraç	19
Hisse Geri Alım	1
Toplam	170

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	11,7%	0,2%	136,0%	162,6%
Rölatif	1,7%	-10,2%	73,7%	70,6%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	6,1	5,5	4,9	3,4

Kaynak: BİST, Finnet

Şirket'in üretim altyapısı yüksek teknoloji makinalar üzerine kuruludur. Rulo sacdan nihai ürüne kadar tüm süreç şirket içinde gerçekleştirilebilmekte, bu da üretim verimliliğini ve kalite kontrolünü artırmaktadır. Geniş ve modern makine parkuru, yüksek ölçekli üretim kabiliyeti sağlamaktadır.

Şirket, EYDEP (Endüstriyel Yetkinlik Değerlendirme Programı) kapsamında yer almakta, NATO ekosistemine uyum süreçlerini tamamlamış ve GETAP gibi savunma sanayi yetkinlik programlarında aktif rol almaktadır. Bu çerçevede 2026 yılı itibarıyla yeni üretim alanlarına giriş yapılmış ve iş kolları çeşitlendirilmiştir. Diğer yandan Kıraç Galvaniz, özellikle yol güvenliği alanında Avrupa standartlarına uyum konusunda erken adım atan şirketlerden biri olmuş, çelik otokorkuluk sistemlerinde CE belgesi sürecini başlatan ilk firmalar arasında yer almıştır.

Şirket, Avrupa, Balkanlar, Orta Asya ve Körfez ülkeleri başta olmak üzere geniş bir coğrafyada faaliyet göstermektedir. Gürcistan'da bir şubesi ve Romanya'da %100 sahiplik oranına sahip bağlı ortaklığı bulunan şirket, 20'den fazla ülkeye ihracat yaparak yurt dışı pazarlarda da aktif bir konumda yer almaktadır (2025 ihracat oranı: %42). İhracat performansı güçlü olan şirket, bu sayede finansal kuruluşlar nezdinde daha güçlü bir konuma sahip olmakta ve daha uygun maliyetli finansman kaynaklarına erişim imkânı elde etmektedir. Kuzey Afrika bölgesi (Fas, Tunus vb.) önemli büyüme potansiyeli taşıyan pazarlar arasında değerlendirilmekte; bununla birlikte şirket, İspanya ve Amerika merkezli firmalarla uluslararası iş birlikleri geliştirmekte, uzun süredir devam eden görüşmelerin anlaşma aşamasına yaklaşması beklenmektedir.

Şirketin Sektördeki Konumu

Şirketin faaliyet gösterdiği yol güvenlik sistemleri pazarında pazar payı %0,02 iken 2026 yılında payın %0,06'ya çıkarılması planlanmaktadır. Bu oran sınırlı görünse de sektörün toplam büyüklüğü dikkate alındığında ciddi bir potansiyel barındırmaktadır.

Yol Güvenlik Sistemleri

Yurt içi pazarda, 2026 yılında yeni ihale edilecek ve tamirati yapılacak işlerin toplam hacmi 1,5 milyar Dolar olarak öngörülmekte; global ölçekteki pazar büyüklüğünün aynı yıl için 10 milyar Dolar seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Galvaniz ve yol güvenlik sistemleri alanında halka açık benzer şirket sayısı sınırlı olduğu için net bir sektör marj karşılaştırması yapmak güçtür. Buna rağmen şirketin özellikle kamu ihalelerinde güçlü bir konuma sahip olduğu görülmektedir. Karayolları projelerinde ise belirli ihalelerde yüksek başarı oranı elde edilmekte, bazı projelerde yaklaşık %40 seviyelerine ulaşan teklif / kazanım performansı sağlanmaktadır.

Solar Sistemleri

Yurt içi pazarda 2030 yılına kadar 700 milyon Dolar değerinde bir pazar hacmi öngörülmekte, global ölçekteki pazar büyüklüğünün aynı süre zarfında 40 milyar Euro seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Savunma Sanayi

Yurt içi pazarda, 2025 yılı savunma sanayi bütçesi 40 milyar dolar olarak belirtilirken; global ölçekte 2025 yılı savunma sanayi harcamasının 2,6 trilyon dolara ulaştığı görülmektedir.

Şirketin savunma sanayi segmentinin toplam ciro içindeki payı mevcut durumda düşük seviyededir. Ancak bu alanın yüksek giriş bariyerleri ve görece daha yüksek kâr marjı yapısı nedeniyle stratejik önemi artmaktadır. Şirket, sahip olduğu teknik yeterlilik, sertifikasyon altyapısı ve üretim kabiliyeti sayesinde bu segmentte etkin şekilde konumlanabilmektedir. Bu doğrultuda, savunma sanayi gelirlerinin önümüzdeki 2-3 yıllık dönemde toplam ciro içerisindeki payının %10-15 bandına ulaşması öngörülmektedir. Bununla birlikte şirket savunma sanayi tarafındaki olası satın alma ve iş birlikleri hakkında, fırsat bazlı görüşmeleri değerlendirmektedir.

Hammadde Maliyetleri

Şirket, hammadde tedarikinde farklı coğrafyalardan kaynak temin edebilmekte ve bu sayede arz güvenliği sağlamaktadır.

Hammadde tarafında özellikle çinko fiyatları dönemsel olarak dalgalanma gösterebilmektedir. Çinko farklı ülkeler üzerinden işlenme süreçlerinden geçerek tekrar nihai ürün haline gelmekte ve bu süreçte Londra Metal Borsası (LME) fiyatlamaları referans alınmaktadır. Bu nedenle çinko fiyatlarında ciddi volatiliteler görülebilmekte, dönemsel olarak 20 dolardan 150 dolara kadar değişebilen marj etkileri oluşabilmektedir. Şirket, fiyat riskini azaltmak amacıyla hedging gibi koruma mekanizmaları kullanarak bu oynaklığı yönetmeye çalışmaktadır.

Çelik ve galvaniz sektöründe küresel gelişmeler ve emtia fiyatlarındaki değişimler marjları doğrudan etkilediği için, tedarik ve satış fiyatlama süreçleri yakından takip edilerek yönetilmektedir.

Yatırımlar

Başköy Üretim Tesisi

Savunma sanayi tarafında önemli bir ilerleme kaydedilmiş; gerekli yetkinlik belgeleri alınmış, tedarikçi onay süreçleri tamamlanmış ve NATO ve MKE ekosistemine dahil olunmuştur. Bu kapsamda Bursa Nilüfer’de yeni bir üretim tesisi yatırımına başlanmıştır. 6.122 m² arsa üzerinde 31.332 m² kapalı alana sahip olacak tesisin konteyner üretimi, enerji ve savunma sanayi alanlarında faaliyet göstermesi planlanmaktadır. İnşaat ve altyapı yatırımları kapsamında yaklaşık 500 milyon TL’lik bir bütçe ayrılmıştır. İlk etapta 2027 yılı sonunda devreye alınması planlanan tesisin, artan sipariş hacmi, millileştirme programı kapsamındaki projelerin teslim sürelerinin öne çekilmesi ve operasyonel yoğunluk nedeniyle daha erken tamamlanarak 2026 yılı sonunda faaliyete geçirilmesi hedeflenmektedir.

Bozüyük Üretim Tesisi

Şirket büyüme ve kapasite artırımı stratejisi kapsamında Bozüyük OSB’de yer alan yeni üretim tesisini 25 Temmuz 2025’te devreye aldı. Toplam 54.476 m² alana sahip olan tesiste, sıcak daldırma galvanizleme ve metal imalatı birimleriyle yıllık toplam 400.000 ton üretim kapasitesi hedeflenmektedir. Bozüyük fabrikasıyla üretim kapasitesini 5 katına çıkaran şirket, IFS ve ERP altyapısı sayesinde dijital izlenebilirlik sağlarken; akıllı kaplama ve yeşil metal girişimleriyle sürdürülebilir, çevreci bir üretim modeli sergilemektedir (Üretimden finans ve tedarik süreçlerine kadar tüm operasyonların entegre şekilde dijital olarak yönetilmesini ve izlenmesini sağlayan sistemlerdir).

Bulgaristan İhale Süreci

Şirket, 7 Ocak 2026 tarihinde Bulgaristan Devleti Karayolları Altyapı Ajansı tarafından ülke genelindeki yaklaşık 28.000 km’lik yol ağında trafik güvenliğinin artırılması amacıyla başlatılan program kapsamında, toplam yaklaşık 490 milyon EUR büyüklüğündeki ve 6 ayrı lottan oluşan ihalenin yaklaşık 330 milyon EUR tutarındaki 4 lotuna teklif vermişti.

Bulgaristan’daki ihale süreci, ülkede yaşanan hükümet değişikliği sonrasında yeniden değerlendirme aşamasına girdi. Bu kapsamda sürece ilişkin henüz kesinleşmiş bir ihale kaybı bulunmamakta olup, süreç yeni yönetimin yaklaşımı ve güncellenebilecek ihale şartları doğrultusunda şekillenebilecek durumdadır.

Bulgaristan pazarı geçmişte sınırlı sayıda yerel oyuncunun hâkimiyetinde olan ve dış firmalar açısından giriş bariyerleri yüksek bir yapı sergilemiştir. Ancak hükümet değişikliği sonrası artan şeffaflık ve yeniden yapılandırma beklentisi, ihale süreçlerinde rekabet koşullarını değiştirme potansiyeli taşımaktadır. Bu gelişmeler, orta vadede şirket açısından yeni fırsat alanları da oluşturabilir. Şirket ayrıca Bulgaristan Karayolları’nın ihtiyaçlarına uygun ürün geliştirme çalışmalarını sürdürmekte olup, bölgede demiryolu elektrik iletim hatlarına ilişkin ihaleleri de yakından takip etmektedir.

2025 Yılı Finansal Sonuçlar

Şirket 2025 yılında yıllık bazda %38 artışla yaklaşık 3 milyar TL ciro, yıllık bazda %63 artışla 1,2 milyar TL FAVÖK (FAVÖK marjı: %40,9) ve yıllık bazda %117 artışla 1,2 milyar TL net kâr açıkladı.

FAVÖK marjı tarafında muhasebe kayıtlarının dönemsel dağılımı nedeniyle çeyreklik bazda dalgalanmalar görülmektedir. Özellikle yılın son çeyreğinde teslimatların yoğunlaşması, çeyreklik bazda ciro ve kârlılığın güçlü olmasını sağlamaktadır. Yıllık bazda bakıldığında etkinin dengelendiği görülmektedir.

2026 Yılına Yönelik Beklentiler

Şirketin 2026 yılına yönelik beklentileri aşağıdaki gibidir:

Şirket, 2026 yılı sonunda 8 milyar TL ciro, 2,5-3 milyar TL aralığında FAVÖK, %35-%40 seviyelerinde FAVÖK marjı ve %80 kapasite kullanım oranı öngörmektedir.

Şirketin şu anki kapasite kullanım oranı %40 civarındadır. 2026 yılına yönelik kapasite kullanım oranı artışının büyük ölçüde mevcut makine parkurunun daha etkin kullanılmasıyla gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Diğer yandan şirket yılın ilk çeyreğinin mevsimsellik etkisine rağmen sipariş garantileri sayesinde beklenenden daha güçlü geçmesi, çerçeve sözleşmeler, yüksek talep ve operasyonel verimlilik nedeniyle yıl sonu hedeflerine ulaşabileceğini ifade etmektedir.

Genel Değerlendirme

Genel olarak Kıraç Galvaniz'in yol güvenlik sistemleri alanındaki güçlü konumu, artan kapasite ve yeni yatırımlarla desteklenen büyüme hikâyesi ile öne çıktığını düşünüyoruz.

2026 yılına ilişkin paylaşılan hedeflerin güçlü bir büyüme görünümüne işaret ettiğini değerlendiriyoruz. İlk çeyrek performansının şirketin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, mevcut sipariş akışı, yeni iş anlaşmaları ve faaliyet gösterilen pazarlardaki büyüme potansiyelinin yıl geneline yönelik beklentileri desteklediğini düşünüyoruz. Ayrıca üretim kapasitesindeki artış ve operasyonel verimlilik kazanımlarının da bu hedeflere ulaşılmasında önemli rol oynayabileceğini öngörüyoruz. Ancak yılın geri kalanında talep koşulları, proje teslim takvimi ve operasyonel performanstaki seyrin paylaşılan hedeflere ulaşılması açısından yakından izlenmesi gerektiğini değerlendiriyoruz. Şirket 2026 tahminlerimize göre 6,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Nazlı Tuna AKAR

tuna.akar@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 dayanarak 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 dayanarak 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.