

KMPUR - Toplantı Notu

Sektörel Konumlandırma

Kimpur, 1983 yılında kurulan Türkiye'nin lider poliüretan sistem üreticisidir. Şirket, Türkiye pazarında ayakkabı ve sert köpük (rigid) segmentlerinde pazar lideri konumundadır. Esnek köpük, case ve polyester poliüretan segmentlerinde ise pazar büyümesi önemli ölçüde artmaktadır. Pazar dinamiklerine bakıldığında; Türkiye sünger üreticileri hariç toplam poliüretan pazarı 400 bin ton seviyelerindedir. Küresel çapta 25 milyon ton, şirketin ana hedefi olan EMEA bölgesinde ise 6 milyon tonluk bir pazar hacmi bulunmaktadır.

Üretim Altyapısı

Şirketin toplam üretim kapasitesi Gebze'de 140 bin ton, Düzce'de 115 bin ton ve Letonya'da 25 bin ton olmak üzere toplam 280 bin ton düzeyine ulaşmıştır. 2025 yılında %60 seviyelerinde, mevcut konjonktürde %65 seviyelerinde olan kapasite kullanım oranının yıl genelinde %70 bandına taşınması hedeflenmektedir. Üretim tarafındaki en büyük operasyonel güç, reaktörlerin ayakkabı, rigid veya flexible gibi farklı ürün grupları arasında hızlı geçiş yapabilme esnekliğine sahip olmasıdır. Yönetim; mevcut 280 bin tonluk kapasitenin önümüzdeki beş yıllık büyüme projeksiyonlarını rahatlıkla karşılayabileceğini, bu doğrultuda yeni bir tesis yatırımı yapmak yerine operasyonel verimliliğe ve dijitalleşmeye odaklanılacağını vurgulamaktadır. Bu durumda yatırım gideri/satışlar rasyosunun ılımlı düzeyde seyretmesi beklenebilir.

Tedarik Zinciri

Petrokimya sektöründe son dönemde yaşanan küresel tedarik sıkıntılarında ve sektörel 'mücbir sebep' (force majeure) durumlarına rağmen Kimpur, çoklu tedarik ağı stratejisi sayesinde üretim sürekliliğini tavizsiz korumuştur. Hammade ihtiyacının yaklaşık %60'ını Uzak Doğu'dan, %40'ını ise Avrupa ve diğer bölgelerden karşılayan şirket, lojistik operasyonlarını FOB ve EXW bazlı doğrudan navlun anlaşmalarıyla yönetmektedir. Lojistik rotalarında halihazırda Hürmüz Boğazı'nı kullanmayan şirket, Kızıldeniz'deki potansiyel jeopolitik riskleri de olaylar tırmanmadan çok daha önce öngörerek tedarik hattını proaktif bir kararlar Ümit Burnu'na sabitlemiştir. Bu stratejik erken hamle ve uzun süreli lojistik anlaşması spekülasyon maliyet artışlarından tamamen korunmuştur. Ek olarak, haftalık toplanan satın alma komitesinin etkin yönetimiyle stok ve yoldaki emtia dahil olmak üzere 4 aylık hammadde çevrimi güvence altına alınmıştır.

Satış Performansı

Şirketin büyüme stratejisinin merkezinde, hacimsel bazda %30 büyüme beklenen ve toplam gelirler içindeki payının %40'a ulaştırılması hedeflenen ihracat pazarları yer almaktadır. Halihazırda toplam ihracatın %55'inden fazlasını oluşturan Avrupa pazarı, bu operasyonel büyümenin ana lokomotif

Kimteks Poliüretan

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	KMPUR TI
Hisse Fiyatı, TL	15,90
Fiili Dolaşım Oranı	26,45%
Piyasa Değeri, milyon TL	7.731
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	174
BİST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BİST Tüm Endeks Ağırlığı	0,04%
Yabancı Yatırımcı Oranı	5,14%
Emeklilik Fonları Oranı	0,44%
Yatırım Fonları Oranı	13,86%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 03/04/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	4.198	3.773	17.336	13.422
Brüt Kâr	421	789	2.471	2.540
Brüt Kâr Marjı	10,0%	20,9%	14,3%	18,9%
FAVÖK	139	586	1.557	1.642
FAVÖK Marjı	3,3%	15,5%	9,0%	12,2%
Net Kâr	-913	227	-1.368	-354
Net Kâr Marjı	-21,7%	6,0%	-7,9%	-2,6%
Net Borç	4.432	4.412	4.432	4.412

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	12,5	a.d.	a.d.
PD/DD	2,8	3,7	2,2
FD/FAVÖK	6,0	11,0	7,4

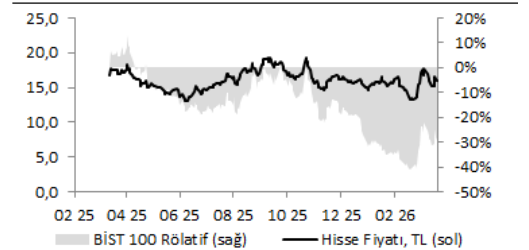
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran	
Yuda Leon Mizrahi	166	34,18%
Diğer	130	26,79%
Etel Sason	49	10,17%
Toplam	486	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	20,0%	-0,8%	-13,4%	-9,1%
Rölatif	20,0%	-11,8%	-27,3%	-33,4%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	1,8	1,2	1,0	1,0

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk

emir.kavuk@phillip.com.tr

konumundadır. İç pazarda ise ayakkabı segmentinde gözlemlenen makroekonomik daralmanın; otomotiv, sert panel ve yapı kimyasalları tarafındaki taleplerle kompanse edilmesi planlanmakta olup, yurt içinde %2 civarında defansif bir büyüme modeli öngörülmektedir. Sipariş defterinin güncel görünümüne bakıldığında, Mart ayında hacimsel bazda çift haneli büyüme kaydedildiği; Nisan ve Mayıs ayı bağlantılarının ise bütçe hedeflerini destekleyecek ivmede güçlü şekilde tesis edildiği anlaşılmaktadır.

Finansal Yönetim ve Beklentiler

İhracat gelirlerinin ağırlıklı olarak Euro, hammadde alımlarının ise Dolar cinsinden gerçekleşmesinden kaynaklanan kur pozisyonu, şirket bünyesindeki riskten korunma (hedge) mekanizmalarıyla etkin bir şekilde dengelenmektedir. Küresel hammadde fiyatlarında son çeyrekte gözlemlenen %40-70 bandındaki keskin artışlar, şirketin yerine koyma maliyeti (replacement cost) odaklı fiyatlama stratejisi sayesinde kısa vadede yüksek bir stok kârı yaratacaktır. Bu güçlü kârlılık ivmesinin, özellikle ikinci çeyrek finansal sonuçlarına belirgin bir şekilde yansımaları beklenmektedir. Yılın dördüncü çeyreğinde olası normalleşme adımlarına rağmen brüt kâr ve FAVÖK marjlarını korumayı hedefleyen yönetim, ilk çeyreklerde yakalanan bu ivmenin katkısıyla yıl sonu için bütçelenen marj hedeflerinin belirgin şekilde aşılabacağını öngörmektedir.

2026 yılı için ciro tahminimiz 300 milyon EUR ve FAVÖK beklentimiz ise 45 milyon EUR seviyesindedir (2025: 267 mn EUR ciro, 33 mn EUR FAVÖK). Tahminlerimiz sonucunda şirketin 2026T FD/FAVÖK çarpanını 5,3x olarak hesaplıyoruz.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.