

KORDS – Toplantı Notu

Şirket Profili: Kordsa, 4 kıtada, 7 ülkede, 12 üretim tesisi, 2 Ar-Ge merkezi ve 2 teknoloji merkeziyle lastik güçlendirme ve kompozit geliştirme alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, lastik kord bezi üretiminde dünyada lider konumda bulunmaktadır. Dünyanın önde gelen lastik üreticileri, şirketin ana müşterileridir. Kompozit güçlendirme tarafı katma değeri daha yüksek olan bir alan olup üretilen ürün çelikten 3 kat daha dayanıklı ve 10 kat daha hafiftir. Bu ürünler, sivil havacılık, uzay ve lüks otomotiv gibi sektörlerde kullanılmaktadır.

Segment Dağılımı: Çok sayıda üretici olması nedeniyle kar marjı daha düşük olan lastik güçlendirme tarafı, cironun %75'ini oluşturmasına rağmen FAVÖK içindeki payın %40-45 civarında olduğunu tahmin ediyoruz. Kompozit güçlendirme tarafı ise kar marjı daha yüksek olduğu için cironun %25'ini oluşturmakta, FAVÖK katkısı ise %55-60 olabilir. Kompozit güçlendirme alanının cirodaki payı önceki yıla göre artmıştır (2024: %21, 9A25: %24).

Maliyet ve Rekabet Baskısı: Kordsa'nın gelirlerinin %100 döviz bazlı olmasına karşın, ana üretim üssü olan Türkiye'deki TL maliyetlerin döviz kurlarından daha hızlı yükselmesi, şirketin rekabetçi gücünü baskılamaktadır. Türkiye'deki üretim maliyetlerinin döviz bazlı artması nedeniyle, Çinli rakipler ile fiyat rekabeti daha belirgin hale gelmektedir. Bu durum, Kordsa'nın artan maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtma kapasitesini sınırlayarak operasyonel kârlılığı ve FAVÖK performansını doğrudan olumsuz etkilemektedir.

Satın Almalar ve Borçluluk: Şirket 2018 ve 2019 döneminde ABD'de kompozit (havacılık) alanında faaliyet gösteren Fabric Development, Textile Products şirketini 100 milyon Dolar ve Axiom şirketini 180 milyon Dolar toplamda yaklaşık 280 milyon Dolar bedelle satın almıştır. 2022 ve 2025'te ise İtalya'da kompozit (lüks otomotiv) alanındaki Microtex şirketinin önce %61'i 24,6 milyon Euro, sonrasında %39'u yaklaşık 35 milyon Euro bedelle satın alınmıştır. Satın alınan şirketlerin finansmanından kaynaklanan krediler nedeniyle borçluluk yüksek bir düzeydedir (Net borç/FAVÖK: 10,2x). Sabancı Holding'in Ekim 2025 tarihinde gerçekleştirdiği 50 milyon USD tutarlı sermaye artırımı avansı, borç kapama amacıyla kullanılmıştır. Ayrıca Aralık 2025'de kısa vadeli borçlar yapılandırılarak daha uzun vadeye yayılmıştır. Son dönemde şirketin nakit akışındaki artış dikkat çekmektedir.

Kratos Satışı: Şirket, inşaat güçlendirme alanındaki iş birimi olan Kratos'u Çimsa'nın bağlı ortaklığı olan Afyon Çimento'ya 10 milyon Dolar bedelle Kasım 2025'de devretmiştir. Bu satış kararı, şirketin ana odak alanlarında kalma ve kaynakları verimli kullanma stratejisine dayanmaktadır.

Kordsa Teknik Tekstil

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	KORDS TI
Hisse Fiyatı, TL	57,15
Fiili Dolaşım Oranı	28,62%
Piyasa Değeri, milyon TL	11.117
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	255
BİST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BİST Tüm Endeks Ağırlığı	0,05%
Yabancı Yatırımcı Oranı	4,43%
Emeklilik Fonları Oranı	0,33%
Yatırım Fonları Oranı	3,07%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 17/02/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	7.865	8.037	22.690	23.496
Brüt Kâr	1.088	1.160	3.367	3.315
Brüt Kâr Marjı	13,8%	14,4%	14,8%	14,1%
FAVÖK	523	591	1.651	1.607
FAVÖK Marjı	6,6%	7,4%	7,3%	6,8%
Net Kâr	-262	-398	-270	-859
Net Kâr Marjı	-3,3%	-5,0%	-1,2%	-3,7%
Net Borç	14.334	16.764	14.334	16.764

Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	84,9	a.d.	a.d.
PD/DD	1,2	1,2	0,7
FD/FAVÖK	13,5	18,4	17,0

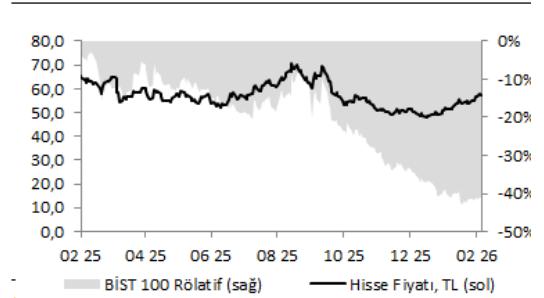
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Hacı Ömer Sabancı Hold. A.Ş.	71,1%
Diğer	28,9%
Toplam	195

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



	1a	3a	6a	1y
Nominal	10,4%	10,6%	-8,4%	-10,4%
Rölatif	-1,7%	-16,8%	-30,0%	-38,1%
Ort. İşlem Hacmi milyon S	1,1	0,8	1,3	1,2

Kaynak: BİST, Finnet

Banu Dirim

banu.dirim@phillip.com.tr

Ahmet Emir Kavuk

emir.kavuk@phillip.com.tr

Endonezya Sel Felaketi ve Sigorta Gelirleri: 2025 yılında Endonezya'daki fabrikanın sel felaketinden hasar görmesi nedeniyle finansallarda olumsuz etki gözlemlenmiştir. Bu olay sonucu sigorta şirketinden 3Ç25'te 20 mn USD, 1Ç26'da ise 5 mn USD tutarında sigorta geliri (tazminat) tahsil edilmiştir. Gelir kaybı ile ilgili değerlendirme devam ediyor olup ilgili sigortanın limiti 50 mn USD olduğu için önümüzdeki dönemde sigorta şirketinin değerlendirmesi sonucunda max 25 mn USD tutarında olmak üzere ek gelir yazılması olasılığı bulunmaktadır. Öte yandan bu tesisin yeniden faaliyete geçmesiyle daha önce kaybedilen pazar hacminin 2026 yılı itibarıyla geri kazanılması hedeflenmektedir.

Phillipcapital Türkiye Görüşümüz: Yapay zeka sektörünün enerji santrali ihtiyaçlarına yönelik seramik fiber tedariki ve kompozit güçlendirme segmentindeki istikrarlı büyüme, şirketin gelecekteki performansının ana itici güçlerini oluşturmaktadır. Şirket'in sel felaketinin olumsuz etkilerini geride bırakması önümüzdeki dönemde operasyonel performansını kısmen destekleyecek olup daha belirgin ve kalıcı iyileşme için verimlilik odaklı adımlar atması gerektiğini düşünüyoruz. Bunlara bağlı olarak şirketin çeyreklik 20 mn USD FAVÖK seviyesini orta-uzun vadede yeniden yakalaması beklenebilir.

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.