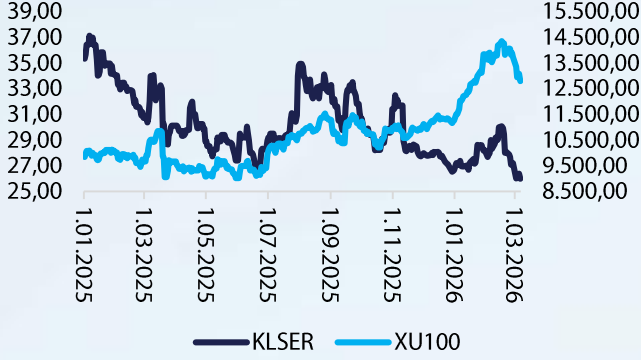


Son Fiyat	25,98
Piyasa Değeri (mln TL)	13.374
Piyasa Değeri (mln \$)	305
F/K	a.d
FD/FAVÖK	a.d
PD/DD	2,23
Hisse Sayısı (mln lot)	515
FDPO (%)	21,24
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	71



ORTAKLIK YAPISI %

HİB Holding	61,24
Victory INT	14,38
Diğer	24,38

KLSEER	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,52	-8,20	-18,81
Getiri (\$)	-1,56	-9,16	-32,76
Getiri (XU100-Rölatif)	0,67	-2,81	-41,13

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	-6,99	14,23
Brüt Kar Marjı (Ç%)	6,20	11,50
FAVÖK Marjı (Y%)	-16,33	-0,97
FAVÖK Marjı (Ç%)	3,97	1,96
Net Kar Marjı (Y%)	-37,00	-25,33
Net Kar Marjı (Ç%)	-13,54	-39,03
Net Borç (mln TL)	5.164,29	6.256,07
İşletme Sermayesi (mln TL)	4.533,23	2.476,59
Cari Oran	1,05	0,86
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-4.478,28	22,77
Net Finansman Gideri/Satışlar	12,98	21,22

Kaleseramik – Olumlu

En kötü geride kaldı

Kaleseramik için 2025 yılı, operasyonel toparlanmanın başladığı ancak finansal baskıların devam ettiği bir yıl olarak öne çıktı. Şirket yıl genelinde satış gelirlerini artırmayı başardı ve özellikle yılın ikinci yarısında operasyonel karlılıkta belirgin bir iyileşme görüldü. Brüt kar marjı ve FAVÖK tarafında çeyrekler ilerledikçe toparlanma sağlanırken, stok yönetimi ve işletme sermayesindeki iyileşmeler de operasyonel performansı destekledi. Buna karşın yüksek faiz ortamına bağlı finansman giderleri ve enflasyon muhasebesi etkileri nedeniyle şirket yılı net zarar ile tamamladı. Yönetim, yılın ikinci yarısında başlayan operasyonel iyileşmenin 2026 yılında daha güçlü şekilde finansallara yansıtacağını değerlendiriyor.

Şirket yönetimi 2026 yılı planlarını mevcut makroekonomik varsayımlar çerçevesinde oluşturduklarını ve jeopolitik gelişmelerin sınırlı etkili olacağı varsayımıyla hareket ettiklerini belirtti. Bu kapsamda Kale Seramik'in 2026 yılında yaklaşık 300 milyon dolar seviyesinde ciro elde etmesi hedefleniyor. Satış gelirlerinde sınırlı bir artış öngörüldürken, asıl iyileşmenin operasyonel karlılık tarafında gerçekleşmesi bekleniyor. 2025'in ikinci yarısında başlayan operasyonel toparlanmanın 2026 yılında FAVÖK ve karlılık marjlarına daha güçlü yansıması öngörüldür.

Yatırım tarafında ise şirketin son iki yılda gerçekleştirdiği yüksek yatırım harcamalarının büyük ölçüde tamamlandığı ifade edildi. Bu nedenle 2026 yılında yatırım harcamalarının 12–13 milyon dolar seviyesinde ve ağırlıklı olarak idame yatırımlarından oluşması planlanıyor. Aynı zamanda işletme sermayesi yönetimi şirketin öncelikli alanlarından biri olmaya devam edecek. 2025 yılında stok yönetimi ve ticari borç tarafında sağlanan iyileşmenin ardından, 2026 yılında işletme sermayesi oranının yaklaşık %35 seviyesinde korunması hedefleniyor. Yönetim, işletme sermayesindeki iyileşme ve yatırım harcamalarındaki düşüşün finansman ihtiyacını azaltarak nakit akışını destekleyeceğini belirtti.

Yönetim, 2025 yılının ortasından itibaren şirketin operasyonel performans açısından yeniden güçlü sonuçlar üretebilecek bir yapıya ulaştığını ve en zorlu dönemin büyük ölçüde geride kaldığını ifade etti. Şirketin yıllık bazda 32–37 milyon dolar seviyesinde FAVÖK üretme kapasitesine ulaşmasının sektör koşulları dikkate alındığında önemli bir eşik olduğu vurgulandı.

Bununla birlikte finansal tarafta yüksek faiz ortamının etkisinin sürdüğü belirtilirken, faizlerde beklenen düşüşün gerçekleşmesi halinde finansman giderlerinin şirket performansı üzerindeki baskısının azalacağı ifade edildi. Yönetim, mevcut FAVÖK seviyesinin korunması ve operasyonel iyileşmenin devam etmesi halinde şirketin borçluluk göstergelerinde kademeli bir iyileşme sağlanabileceğini değerlendiriyor. Ayrıca son yıllarda gerçekleştirilen yatırımların etkilerinin önümüzdeki dönemde daha net görülmesi ve operasyonel verimlilikteki artışın finansallara daha güçlü yansıması bekleniyor.

Finansalları sınırlı olumlu bulurken toplantıyı olumlu değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul