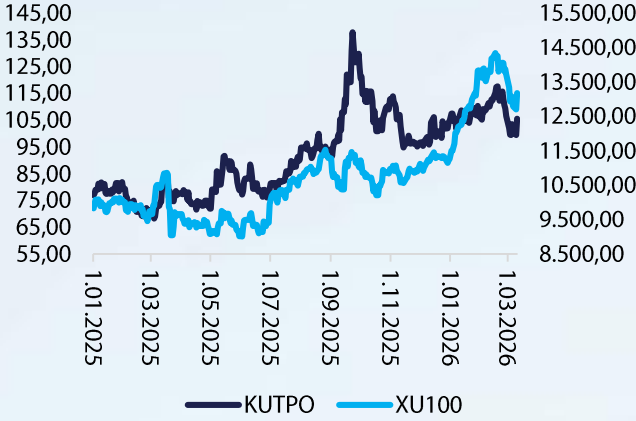


Son Fiyat	105,60
Piyasa Değeri (mln TL)	4.215
Piyasa Değeri (mln \$)	96
F/K	18,08
FD/FAVÖK	5,00
PD/DD	0,97
Hisse Sayısı (mln lot)	40
FDPO (%)	25,81
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	50



ORTAKLIK YAPISI	%
Nafi Güral	47,57
Kütahya Güral Seramik	26,53
Diğer	25,9

KUTPO	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	6,13	-4,09	42,22
Getiri (\$)	5,90	-5,14	17,38
Getiri (XU100-Rölatif)	2,40	0,42	15,80

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	47,92	31,44
Brüt Kar Marjı (Ç%)	42,52	37,57
FAVÖK Marjı (Y%)	23,23	20,10
FAVÖK Marjı (Ç%)	22,68	14,54
Net Kar Marjı (Y%)	7,06	5,52
Net Kar Marjı (Ç%)	6,11	-9,30
Net Borç (mln TL)	-59,70	30,92
İşletme Sermayesi (mln TL)	922,15	1.593,90
Cari Oran	1,90	3,87
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	595,27	76,56
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,60	-0,15
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-25,89	-33,59
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	204,17	-33,59
FAVÖK Büyüme (Y%)	78,46	-15,22
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-9,71	-20,50
Net Kar Büyüme (Y%)	460,89	-23,41
Net Kar Büyüme (Ç%)	-42,60	0,00

Kütahya Porselen - Nötr

Üst segmentte dirençli sonuçlar

Kütahya Porselen, 2025 4.çeyrekte 1,14 milyar TL hasılat, 156 milyon TL FAVÖK, 134 milyon TL net zarar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:1,1 milyar TL hasılat, 230 milyon TL FAVÖK, 20 milyon TL net zarar)

Sektörde neler oluyor? 2025 yılında Türkiye sofrası eşyası, porselen ve seramik ürünleri sektörü, üretim süreçlerinin merkezinde yer alan **yüksek enerji (doğalgaz ve elektrik) maliyetlerindeki dalgalanmaları ve yurt içindeki enflasyonist baskıları yönetmeye çalıştığı, verimlilik odaklı bir yıl geçirdi.** Avrupa pazarındaki talep daralması ve artan lojistik giderleri ihracat marjlarını baskılamak; üreticiler küresel pazarlardaki rekabet gücünü koruyabilmek için otomasyon yatırımlarına, yenilikçi tasarımlara ve katma değerli ürün gruplarına yöneldi. Emek yoğun bir yapıya sahip olan bu alanda asgari ücret artışları operasyonel giderleri yukarı taşısa da, özellikle güçlü geçen turizm sezonunun HoReCa (otel, restoran, kafe) kanalında yarattığı kurumsal B2B talebi ve yenileme yatırımları, kapasite kullanım oranlarını ve ciro büyümesini destekleyen ana motor oldu. Yıl boyunca işletme sermayesi ihtiyacını optimize etmek isteyen sektör oyuncuları, marka bilinirliğini artırmaya ve e-ticaret kanallarındaki perakende satışlarını maksimize ederek brüt kar marjlarını savunmaya odaklandılar.

HoReCa gelirleri dirençli tuttu. Şirket, zorlu çerçeveye rağmen 2025'te gelirleri %2 düşüşle 4,22 milyar TL; 2025 4.çeyrekte ise %1,78 artışla 1,14 milyar TL oldu. Özellikle makro çerçevenin genel yıl boyu zorluğu olsa da her geçen çeyrek iyileşme çerçevesi ile önümüzdeki dönemdeki potansiyeli teyit eder nitelikte olduğunu belirtmekte fayda var.

Artan maliyetler kaynaklı operasyonel karlılık baskılandı. Satışlar tarafında her geçen çeyrek toparlanma takip edilirken FAVÖK artan maliyetlerle birlikte 2025 yılında %15 düşüşle 849,1 milyon TL; 4.çeyrekte %21,65 düşüşle 156 milyon TL oldu. Marjlar nezdinde özellikle yıllık maliyetlerin son çeyreğe girişi ile 313 baz puan daralma ile %20,1 oldu. %20 üzerinde kalıcılığını bu zorlu çerçevede önemsiyoruz.

VUK-TFRS etkisinin net karı baskılayacağını biliyorduk. Bilançoda bulunan ertelenmiş vergi yükümlülüğünün yansımalarıyla birlikte çeyreklik 210,13 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gideri 134 milyon TL'lik net zarara enden olurken bu çerçevede SFVÖK'te karlı kalmasını olumlu buluyoruz.

KUTPO nezdinde finansalları nötr buluyoruz. Önümüzdeki dönemde makro çerçeve iyileştikçe HoReCa talep çerçevesinin devamını beklemeyi sürdürüyoruz.

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