

Mercan Kimya Toplantı Notları – MERCN

Ziraat Yatırım Araştırma ziraatarastirma@ziraatyatirim.com.tr

Mercan Kimya yönetimi ile gerçekleştirilen telekonferansta, şirketin operasyonel süreçleri, ihracat pazarlarındaki stratejik konumlanması ve yeni dönem yatırım planları değerlendirilmiştir. Toplantıdan öne çıkan notlarımızı aşağıda paylaşıyoruz.

Reuters/Bloomberg	MERCN.IS /MERCN.TI		
Sektör	Kimya Diğer		
İşlem Gördüğü Pazar	Ana Pazar		
Fiyat	25,3 TL	0,6 USD	
BİST 100	14.594,0 TL	325,4 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	44,8541		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	15,1 TL	51,9 TL	
Hisse Adedi (mn)	190		
Piyasa Değeri (mn TL)	4.816		
Net Borç (mn TL)	813		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	39,0%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	7,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	92,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	56,2%	54,1%	64,8%
BİST-100	14,9%	11,3%	54,7%
BİST-100 Göreceli	35,9%	38,4%	6,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	224,8		
(mn TL)	2024	2025	% Değ.
Net Satış	3.444	2.900	-15,8%
Brüt Karı	764	928	21,4%
Faaliyet Karı /Zararı	337	551	63,5%
Net Kar / Zarar	-78	142	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
MERCN	33,9	10,9	
BİST-100	15,6	a.d.	
Ortaklık Yapısı (İlk 5)	Pay Oranı		
Diğer	37,7%		
Gültekin Okay Salgar	25,0%		
Berkin Salgar	18,0%		
Sinan Salgar	17,9%		
Hisse Geri Alım	1,4%		

Şirket Hakkında

1977 yılında kurulan Mercan Kimya; parafin, emülsiyon ve vazelin üretiminde Türkiye'nin en köklü oyuncularından biridir. Şirket, parafin alanında yaklaşık %75 pazar payıyla sektörde lider konumdadır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin %39'u halka açık olup, Salgar ailesi kalan %61'lik payı elinde bulundurmaktadır. Mercan Kimya payları, Mayıs 2021'den beri Borsa İstanbul Ana Pazar'da "MERCN" koduyla işlem görmektedir.

Faaliyet Alanları ve Projeler

Şirketin ana hammadresi, petrol rafinasyonu sırasında ortaya çıkan bir proses atığı olan 'wax'tır. Bu hammadde, yurt içinde Tüpraş gibi büyük tedarikçilerden ve global rafineri ağlarından temin edilmektedir.

Şirket, wax hammaddesini kimyasal süreçlerden geçirerek parafin ve parafin emülsiyonlarına dönüştürmektedir. Elde edilen bu ürünler; mum, vazelin ve MDF kaplamalarda su geçirgenliğini önlemek için uygulanan emisyon ürünlerinin üretiminde kullanılmaktadır. Şirket aynı zamanda Türkiye'nin en büyük vazelin üreticisidir.

Ana faaliyetlerine ek olarak, operasyonel karlılığını desteklemek amacıyla GES yatırımları da yapan şirketin, Romanya'daki bağlı ortaklığı Rowax Global'in üretim tesislerinde onaylanmış 15 MW kapasiteli bir GES projesi yürütülmektedir. Şirket bu alanda toplam 40 MW'lık kapasiteye ulaşmayı hedeflemektedir.

Öte yandan, şirketin halka arz izahnamesinde yer alan Gebze tesisi projesinin inşaat aşamasının bu yılın Ağustos ayında tamamlanması öngörülmektedir. İnşaatın tamamlanmasının ardından tesiste makine montaj sürecine geçilecektir.

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.04.2026 verileri kullanılmıştır.

Kullanım Alanları

Mercan Kimya'nın ürünleri; kozmetik, ambalaj, deri, mum ve boya sektörlerinin yanı sıra çeşitli endüstriyel uygulamalarda da tercih edilmektedir.



Kaynak: Mercan Kimya

Cosmer

Adeta kimyasal bir süpermarket modeliyle faaliyet gösteren bu şirket, büyük kozmetik markalarının formülasyonlarını oluşturmakta ve hammadde tedariki sağlamaktadır. Yoğun rekabetin yaşandığı bu sektörde şirketin pazar payı %5-7 bandında seyretmektedir. Cosmer markasının 2025 yılı cirosu 900mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde sektör içerisindeki pazar payının genişletilmesi hedeflenmektedir.

Startup Yatırımları

Şirket, Theca ve Fevup markalarıyla farklı sektörlerde de varlık göstererek faaliyet alanlarını çeşitlendirmektedir. Theca, IKEA ve Arçelik gibi global markalara ambalaj çözümleri sunarken; Fevup markası Amazon ve Ebay gibi küresel pazar yerlerinde e-ticaret alanında faaliyet göstermektedir.

Operasyonel Süreçler ve 2026 Yılı Büyüme Hedefleri:

Operasyonel tarafta 2026 yılına oldukça güçlü bir başlangıç yapılmıştır. Avrupa'da Çin kaynaklı arzın zayıflaması ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle oluşan tedarik boşluğu, ihracat pazarlarında önemli fırsatlar yaratmış; şirketin Nisan-Mayıs-Haziran siparişleri bütçe hedeflerinin belirgin şekilde üzerine çıkmıştır. Pandemi sonrası dönemde aylık yaklaşık 4 bin ton seviyelerindeki satış hacmi bugün 5.500 ton seviyesini aşarken, ilk çeyrekte yaklaşık 11.500 ton satış gerçekleştirilmiştir. İlk çeyreğe normal seviyenin yaklaşık üç katı olan 6 bin ton stok ile girilmesi, artan talebe hazırlıklı yakalanılmasını sağlayan önemli bir avantaj olmuştur.

- **İhracat ve Rekabet:** Brezilya, Kolombiya ve Venezuela gibi orman varlığı yoğun ülkelere ihracat gerçekleştirilmektedir. Ancak Brezilya'da yerel petrol üretiminin bulunması rekabeti zorlaştırmaktadır. Çin ile rekabette ise şirketin verimlilik unsuru öne çıkmaktadır.
- **Kapasite Yönetimi:** Rowax tesisi, Rusya ambargosu nedeniyle hammadde lojistiğinde yaşanan aksaklıklar sebebiyle Türkiye'ye taşınmış ve bu durum yurt içindeki kapasite artışına doğrudan katkı sağlamıştır.

- **Avrupa Pazarı Fırsatı:** Petro China'nın siparişlerini durdurmasıyla Avrupa pazarında yeni bir talep potansiyeli oluşmuştur.

Şirket yönetimi, önümüzdeki döneme ilişkin finansal hedeflerini iki ana faza ayırmıştır. Orta vadede (2027), cironun 100mn USD seviyesine ulaşması hedeflenirken; brüt kar marjının %25, FAVÖK marjının %20 ve net kar marjının %5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu dönemde Net Borç/FAVÖK çarpanının ise dengeli bir şekilde 2x seviyesinde tutulması planlanmaktadır. Uzun vadeli projeksiyonlarda (2030) ise cironun 200mn USD'ye ulaşması hedeflenmektedir. Bu operasyonel büyüme ivmesinin desteklenmesi amacıyla uzun vadede Net Borç/FAVÖK rasyosunun 3x seviyesine esnemesi beklenmektedir.

Finansal Performans

Şirket, 2024 yılındaki 78mnTL'lik ana ortaklık net dönem zararın ardından, 2025 yılında operasyonel karlılıktaki toparlanmanın da katkısıyla 142mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. İlgili dönemde satış gelirleri yıllık bazda %15,8 oranında daralarak 2.900mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Cirodaki bu daralmaya karşın, satışların maliyetindeki belirgin düşüş sayesinde brüt kar yıllık %21,4 artışla 928mn TL'ye ulaşmış ve brüt kar marjı %32 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderlerdeki artışın sınırlı kalması faaliyet karlılığını desteklemiş olup, faaliyet karı yıllık %63,5 gibi güçlü bir yükselişle 551mn TL olarak kaydedilmiştir. 2025 yılı genelinde FAVÖK 518mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %17,9 olmuştur.

Bilanço tarafında; Mercan Kimya'nın net borcu 813mn TL (yaklaşık 18,1 milyon USD) seviyesindedir. Şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 1,6x ile yönetilebilir seviyelerdeki seyrini sürdürmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	2024	2025	2025-2024 %Değ.
Hasılat	3.444	2.900	-15,8%
Satışların maliyeti (-)	2.680	1.973	-26,4%
BRÜT KAR	764	928	21,4%
Operasyonel Giderler	481	491	2,1%
Genel yönetim giderleri (-)	232	243	4,6%
Pazarlama giderleri (-)	224	228	1,8%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	283	437	54,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	54	115	110,8%
FAALİYET KARI/ZARARI	337	551	63,5%
FAVÖK	368	518	40,8%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	82	37	-54,5%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	404	588	45,4%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-399	-239	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-106	-113	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-101	235	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-22	110	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-78	124	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	0	-17	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-78	142	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	2024	2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	22,2%	32,0%	9,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	8,2%	15,1%	6,8%
Faaliyet Kar Marjı	9,8%	19,0%	9,2%
FAVÖK Marjı	10,7%	17,9%	7,2%
Net Kar Marjı	a.d.	4,9%	a.d.

Kaynak: Ziraat Yatırım, Finnet

Hisse, 27 Nisan 2026 itibarıyla yılbaşı kapanışından beri %46,4 yükselmiştir. Hisse aynı dönemde %29,6 yükselen XU100'e göre %13 pozitif ayrışırken, BIST Kimya Endeksi'ne göre ise %4,7 oranında daha iyi bir performans sergilemiştir.

Şirket, son durum itibarıyla 4,8 milyar TL (yaklaşık 107mn USD) Piyasa Değeri ile işlem görmekte olup, güncel çarpanları 10,9x FD/FAVÖK (Kimyasal maddeler sektör ortalaması 11,3x) ve 33,9x F/K seviyesindedir.

Şirket hisselerinde yabancı takas oranı %7,7 seviyesinde olup yılbaşından bu yana önemli bir değişim göstermemiştir. Buna karşılık, yılbaşında oldukça düşük seviyelerde bulunan yerli yatırım fonlarının payı 27 Nisan 2026 itibarıyla %13'e yükselmiştir.

Teknik Görünüm

Uzun vadeli kanalın alt bandı ile 200 haftalık üssel hareketli ortalamasından güçlü bir tepkiyle karşılaşan hisse kanalın orta bandını da zorlanmadan aştı. Hisse yakaladığı bu momentumla birlikte kanal üst bandına kadar yükselişini sürdürebilir. Bu kapsamda, geçen yılki düşüşün %50 düzeltme seviyesine de denk gelen 34,00 – 34,50 bölgesi hedef olarak izlenebilir. Öncesinde 30,0 civarı önemli bir direnç olarak takip edilebilir. Hissede 22,50 desteğinin üzerinde kalındıkça söz konusu seviyeler hedefte kalabilir. Ara destek ise 24,0 civarında.



Kaynak: Ziraat Yatırım, Matriks

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri