Kordsa Analist Toplantısı Notları (2026/9)

Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.

03.11.2026

Kompozit Teknolojileri

Yönetim, kompozit segmentinde büyümenin yanı sıra daha yüksek kârlılığın sürdürülebilmesini çeyreğin öne çıkan gelişmesi olarak değerlendirdi. Segment gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %33 artarak 67 milyon dolara ulaştı. Kompozitin konsolide satışlar içindeki payı %25'ten %32'ye yükseldi.

Büyümeyi iki ana uygulama alanı destekledi. Yapay zekâ kullanımının yaygınlaşmasıyla veri merkezlerini besleyen enerji sistemlerinde kullanılan seramik matris kompozitlere yönelik talep arttı. Sivil havacılıkta ise Kordsa'nın tedarikçisi olduğu Boeing 787 Dreamliner programındaki aylık uçak üretiminin yükselmesi katkı sağladı. Bu gelişmeler, kompozit gelirlerinde yıllık 17 milyon dolarlık artış yarattı.

Yönetim, ürün ve müşteri sektörleri dağılımının daha yüksek marjlı alanlara yönlendirilmesinin kârlılık üzerindeki etkisini vurguladı. Daha yüksek marjlı ürünlere ve müşteri segmentlerine yönelim ile verimlilik çalışmaları, kompozit segmentinin düzeltilmiş FAVÖK'e geçen yılın aynı çeyreğine göre 7,5 milyon dolar ilave katkı sağlamasını destekledi. Avrupa otomotiv pazarındaki yavaşlamaya rağmen Microtex tarafında da kârlılığın iyileştiği belirtildi.

Kompozit faaliyetlerinin ağırlıklı olarak Kuzey Amerika'da bulunması, büyümenin coğrafi gelir dağılımına da yansımasını sağladı. Bölgenin toplam satışlardaki payı geçen yılın aynı dönemindeki %36'dan %40'a yükseldi.

Orta vadede ticari havacılık ve savunma, kompozit pazarının temel büyüme alanları olarak gösterildi. Sunumda prepreg (reçine emdirilmiş elyaf malzemeler) pazarının 2031'e kadar yıllık bileşik %8, kompozit tekstil pazarının ise %5 büyümesine ilişkin sektör tahminleri paylaşıldı.

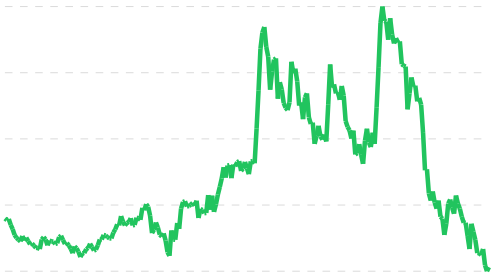
Lastik Güçlendirme

Lastik güçlendirme tarafında pazar görünümünün önceki çeyreğe göre belirgin biçimde değişmediği belirtildi. Çin'de zayıf iç talebe karşılık yüksek üretim ve yeni kapasite yatırımlarının sürmesi, arz fazlasının ihracat pazarlarına yönelmesine ve küresel fiyat rekabetinin artmasına neden oluyor.

Yönetim, Çin'de üretimin ağırlıklı olarak maliyet rekabetine dönüştüğünü ve bu nedenle şirketin hedef pazarlarını Çin hariç

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**KORDS**
Hisse Fiyatı	**2,41**
Fiili Dolaşım Oranı	**27,69**
Hisse Başına Kar	**0,04**
Ödenmiş Sermaye	**3.695.860.271**
Piyasa Değeri	**8.907.023.253**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-5.5	%-20.7	%-31.6	%-30.2	%-5.5	%-18.2

Piyasa Çarpanları

F/K	**64,99**
FD/FAVÖK	**8,92**
PD/DD	**0,42**
Net Borç/FAVÖK	**5,71**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**1,42**	**0,80**
Kaldıraç Oranı	**54,06**	**61,01**
Özkaynak Karlılığı	**0,75**	**-11,50**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**18,49**	**14,44**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**9,85**	**7,35**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**1,79**	**-4,95**

tanımladığını aktardı. Çin dışındaki pazarlarda ise genel görünümün yatay veya sınırlı büyüme yönünde olduğu ifade edildi. Avrupa ve Kuzey Amerika'daki lastik üreticilerinin fabrika kapatma, kapasiteyi birleştirme ve düşük performanslı varlıklardan çıkma kararları, Kordsa'nın satış hacimlerini etkiliyor.

Endonezya tesisinde Mart 2025'te yaşanan selin ardından üretim ve müşteri portföyünün yeniden kazanılması devam ediyor. Yönetim, rekabet koşullarına rağmen Asya-Pasifik'te hacim toparlanmasının sürdüğünü belirtti. Bununla birlikte, bu iyileşme diğer bölgelerdeki talep kaybını tamamen karşılamadı.

Sunumdaki satış köprüsüne göre lastik tarafındaki hacim değişimi, konsolide gelire yıllık 15 milyon dolar olumsuz etki yaptı. Fiyatlama ve ürün kompozisyonu ise 6 milyon dolar olumlu katkı sağladı. Böylece fiyat ve ürün yönetimi, hacim kaybının satışlara etkisini kısmen sınırladı.

Petrol fiyatlarındaki oynaklığın hammadde, enerji ve taşıma maliyetlerini etkilediği aktarıldı. Müşteri sözleşmelerinin önemli bölümünün formüle dayalı olması maliyet değişimlerinin satış fiyatlarına yansıtılmasına imkan verirken, satış fiyatları ile stoklardan maliyetlere geçen tutarlar arasındaki zamanlama farkının çeyreklik kârlılığı etkilediği belirtildi.

Finansal Performans

Konsolide satış gelirleri üçüncü çeyrekte yıllık %4,5 artışla 207 milyon dolara ulaştı. Düzeltilmiş FAVÖK %39,9 artarak 23,3 milyon dolar, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %11,3 oldu. Brüt kâr marjı geçen yılın aynı dönemindeki %14,5'ten %18,5'e yükselirken, net kâr 5,4 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Yıllık iyileşmede kompozit segmentinin katkısı, Asya-Pasifik'te sel sonrası toparlanma ve üretim maliyetlerini azaltmaya yönelik çalışmalar etkili oldu. Düzeltilmiş FAVÖK köprüsünde Asya-Pasifik toparlanmasının katkısı 2,7 milyon dolar, üretim sabit giderlerindeki iyileşmenin katkısı ise 1,7 milyon dolar olarak gösterildi.

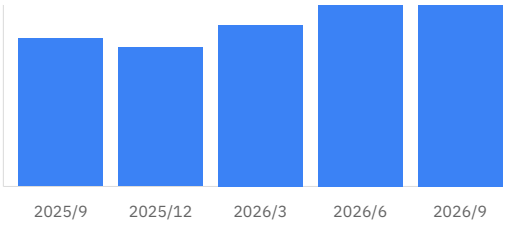
Türkiye'de enflasyon ile kur artışı arasındaki fark maliyet baskısı yaratmaya devam etti. Yönetim, bu uyumsuzluğun lastik tarafındaki üçüncü çeyrek kârlılığına 4,2 milyon dolar olumsuz etki yaptığını belirtti.

Yıllık toparlanmaya karşılık düzeltilmiş FAVÖK marjı, ikinci çeyrekteki %12 seviyesinin altında kaldı. Yönetim, üçüncü çeyrekte girdi maliyetlerindeki artışın daha belirgin biçimde

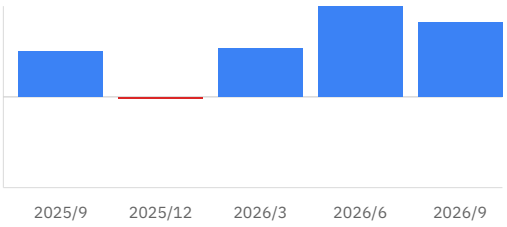
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**28.5 mr**	**23.5 mr**	**%21**
Brüt Kar	**5.1 mr**	**3.3 mr**	**%55**
Faal. Karı	**2.1 mr**	**468.1 mn**	**%358**
FAVÖK	**2.8 mr**	**1.6 mr**	**%74**
Net Kar	**769.5 mn**	**-858.9 mn**	**%-190**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**23.4 mr**	**22.6 mr**	**%3**
Duran Var.	**32.8 mr**	**31.3 mr**	**%5**
Fin. Borçlar	**19.5 mr**	**19.5 mr**	**%0**
Net Borç	**15.8 mr**	**15.3 mr**	**%3**
Özkaynaklar	**21.1 mr**	**17.4 mr**	**%21**

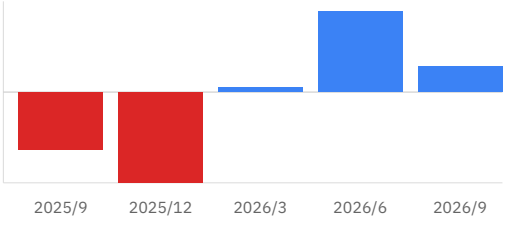
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



sonuçlara yansıdığına dikkat çekti. Gelirlerin %80'i dolar, %20'si euro cinsinden oluşurken, maliyetlerin %76'sının dolar ve %14'ünün TL cinsinden olduğu paylaşıldı.

İşletme Sermayesi ve Nakit

İkinci çeyrekte negatife dönen faaliyet nakit akışı, üçüncü çeyrekte yeniden pozitif gerçekleşti. Şirket çeyrekte 24 milyon dolar faaliyet nakit akışı ve sunumdaki tanımıyla 15 milyon dolar serbest nakit akışı açıkladı. Yatırım harcamaları 10,9 milyon dolar oldu; harcamaların ağırlıklı olarak mevcut makine ve üretim altyapısının sürdürülebilirliğine yönelik olduğu belirtildi.

Ticari işletme sermayesi ikinci çeyrek sonundaki 243 milyon dolardan 248 milyon dolara çıktı. Yönetim, nakit akışındaki toparlanmayı güçlü operasyonel kârlılık ve işletme sermayesi ihtiyacındaki artışın önceki çeyreğe göre sınırlanmasıyla açıkladı.

Yıl başından itibaren ticari işletme sermayesinde 41 milyon dolarlık artış gerçekleşti. Bunun bir bölümü, 2025'in son çeyreğinde beklentinin üzerinde sağlanan işletme sermayesi iyileşmesinin ardından normalleşmeden kaynaklandı. Ayrıca hammadde fiyatlarının yükselmesi ve Orta Doğu'daki çatışmalar nedeniyle tedarik kesintisi yaşanması riskine karşı stokların bilinçli olarak artırılması nakit ihtiyacını yükseltti.

Net borç ikinci çeyrek sonundaki 304 milyon dolardan 301 milyon dolara geriledi. Bu tutar, geçen yılın aynı dönemindeki 376 milyon doların altında, 2025 sonundaki 305 milyon dolara ise yakın seviyede bulunuyor. Yönetim, yıl içinde operasyonel kârlılığın yanında taşınmaz satışından sağlanan nakdin de borcun kontrol altında tutulmasına katkı verdiğini belirtti.

Net borç/düzeltilmiş FAVÖK oranı ikinci çeyrekteki 3,8 seviyesinden 3,5'e geriledi. Yönetim, borçluluk oranındaki iyileşmede operasyonel kârlılıktaki artışın rolünü vurguladı.

Sermaye Artırımı & Öncelikler

Bedelsiz sermaye artırımı sonrasında çıkarılmış sermayenin 3,70 milyar TL'ye yükseltilmesi eylül ayında tamamlandı. Ardından özkaynak yapısını güçlendirmek amacıyla sermayenin tamamı nakden karşılanacak şekilde 7,39 milyar TL'ye çıkarılması için karar alındı.

Bedelli sermaye artırımına ilişkin başvuru 30 Eylül 2026 tarihinde SPK'ye yapıldı. Yönetim, toplantı tarihi itibarıyla incelemenin sürdüğünü ve sürecin yıl sonunda veya Ocak 2027'de sonuçlanmasını beklediğini ifade etti.

Yönetim, önümüzdeki dönemde nakit ve işletme sermayesi yönetimiyle net borcun azaltılmasına odaklanmayı sürdüreceğini belirtti. Operasyonel tarafta ise Asya-Pasifik'te sel sonrası kaybedilen hacimlerin geri kazanılması, kompozit segmentindeki kârlılık artışının devamı ve maliyet verimliliği çalışmaları öncelikli başlıklar olarak sıralandı.

Endonezya'daki sel nedeniyle sigorta şirketiyle yürütülen görüşmeler henüz sonuçlanmadı. Nihai tazminatın belirlenmesi ve sürecin tamamlanması yönetimin takip ettiği konular arasında yer alıyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.