

KCAER

Zorlu sektörel koşullara rağmen hikâye devam ediyor.

KCAER'in 2025 3.çeyrekte 5,93 mlr TL hasılat, 570 mn TL FAVÖK, 27 mn TL net kar ile **beklentilerimizin aşağısında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satış kırılımına baktığımız zaman 3Q25'te satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyrini korurken, yılın ilk 9 ayına kümüle baktığımız zaman geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %1 daralma ile paralel sonuçlar görmekteyiz. KCAER özelinde ihracat payının geçtiğimiz yıla kıyasla 9.3pt artışıla %83,1 olarak gerçekleşmesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Ürün grubuna baktığımız zaman ise yılın ilk dokuz ayında toplam satış hacmi %22,9 artış gösterirken, katma değerli profiller ise %33,7 artış göstermiştir. 3Q25'e çeyrek olarak baktığımızda ise toplam satış hacminin %15 artış ile büyümeyi sürdürdüğünü görmekteyiz. Katma değerli profil satışları 2Q25'teki güçlü seyrin ardından büyümesini sürdürse de 3Q25'te %10,8 ile görece sınırlı büyüme gösterdiğini görmekteyiz. Yılın ilk dokuz ayına baktığımızda katma değerli ürünlerin toplam satışlar içerisindeki payının 3.6pt artış ile %44 seviyelerine gelmesini ve diğer ürün gruplarındaki daralmanın katma değerli ürün grubuyla nötrlenmesini güçlü pozitif yorumlamaktayız. Sektöre baktığımızda ise KCAER'in ürün grubunun niş yapısı gereği sektör üzerinde büyümeyi devam ettirmesini olumlu bulurken, şirketin defansif yapısını beğenmekteyiz.

Kârlılığa baktığımızda ise hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla brüt kâr ve FAVÖK marjında daralma görürken, net kâr marjında ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla daha iyimser tablo görmekteyiz. Marjlardaki daralmanın sebeplerine bakacak olursak ABD'nin çelik ithalatına uyguladığı verginin %25'ten %50'ye yükseltilmesi, Çin odaklı ilerleyen ürün fiyatlarında sektörel sorunlardan kaynaklı zayıf seyreden fiyatların sürmesi ve küresel dalgalanmaların etkisini söyleyebiliriz. Güncel koşullar altında marjlarda çeyrekssel daralmalar ve ürün fiyatlarında zayıf seyir görsek de artan katma değerli ürün portföyünün ve sektör üzeri hacimsel büyümenin de getirmiş olduğu etkiyle beraber sürdürülebilir FAVÖK yapısının devam edeceğini düşünmekteyiz. KCAER 3Q25'te 27 m TL net kâr açıklarken gelişmelere ek olarak net kâra giden yola baktığımızda ertelenmiş vergi giderlerinin net kâr üzerinde ek negatif etki oluşturduğunu görmekteyiz.

Borç yapısında ise çeyrekssel anlamda majör bir değişim gözükmezken, enerji segmenti hariç yatırım harcamalarının geçtiğimiz yıla kıyasla %34 azaldığını görmekteyiz. 3Q25 itibarıyla KCAER 1.23x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, güçlü finansal yapının korunduğunu görmekteyiz.

Genel olarak baktığımızda beklentilerin altında açıklanan sonuçları **SINIRLI NEGATİF** olarak değerlendirmekteyiz. Çeyrekssel anlamda çelik ithalatında verginin artması, olumsuz sektörel koşullar ve zayıf ürün fiyatlarının kâr marjları üzerindeki etkisinin piyasa fiyatlaması açısından yansımaları negatif olarak okurken orta – uzun vadeli senaryoda ise katma değerli ürün profilinin artarak devam etmesi, niş ürün segmenti, ihracat kasının artarak devam etmesi ve sektöre göre defansif konumu sebebiyle KCAER'i beğenmeye devam etmekteyiz. Sektörel olarak ise son çeyrek özelinde de ürün fiyatlarında majör bir değişim beklemeyizken, sınırlı iyileşme beklemekteyiz.

5 Kasım 2025

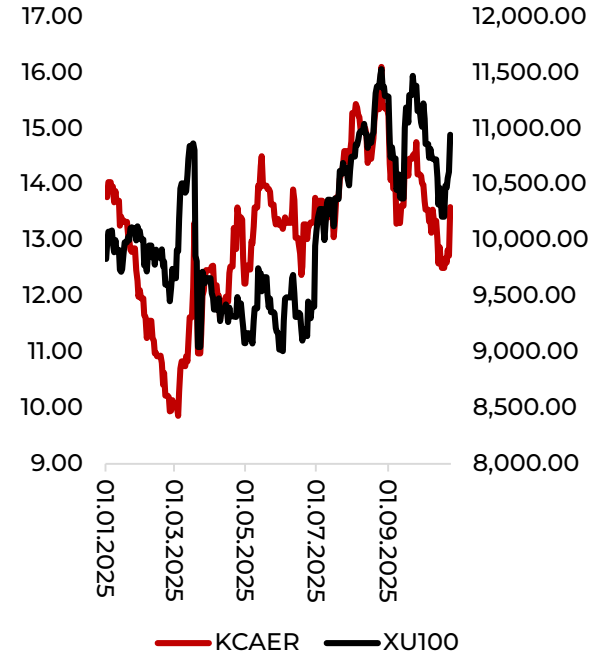
Son Fiyat	197,50
BİLANÇO PUANI	3/10
Piyasa Değeri (mln TL)	26,215
Piyasa Değeri (mln \$)	622,8
F/K	48,03
FD/FAVÖK	11,54
PD/DD	2,38
Hisse Sayısı (mln lot)	1,915
FDPO (%)	25,79
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	99,185

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-0.75	-13.18	-15.66
Nominal (TL)	1.11	-11.28	12.00
Nominal (USD)	0.14	-14.77	-10.68

ORTAKLIK YAPISI

	%
HAKAN KOCAER	74,20
DİĞER	25,80



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

EK

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	-1.66	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-0.42	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-4.34	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-4.32	0.0
Net Kar Marjı (Y%)	-2.13	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	-1.30	0.0

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mln TL)	3,125.40	1
İşletme Sermayesi (mln TL)	3,392.00	-1
Cari Oran	1.27	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2,064.88	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	9.13	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	-9.43	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-9.43	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-43.84	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-17.86	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-55.40	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	0.00	0

PUAN**3***Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı*

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.