

**KORDS / Kordsa Teknik Tekstil**

Kordsa (KORDS), 2Ç25 döneminde 122.1 milyon TL zarar açıkladı. Kordsa geçen yıl 2Ç'de de 41.6 milyon TL zarar açıklamıştı. Piyasa oluşan beklenti net karın 290 milyon TL zarar geleceği yönündeydi. Bu açıdan bakıldığında beklentilerden güçlü bir negatif sapma olduğunu söylemek mümkün. Genel olarak faaliyet kârlılığındaki baskılar ve geçen yıla göre daha düşük ertelenmiş vergi geliri net kar üzerinde etkili olmuş görünüyor. Net kar marjı yıllık bazda 1.1 puan azalış göstererek %-1.6 seviyesinde gerçekleşti.

**Satış gelirleri yıllık bazda sınırlı arttı**

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %0.3 artış göstererek 7.611 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %3 azaldı. Piyasada oluşan beklenti cironun 7.689 milyon TL olması yönündeydi. Brüt kar yıllık %1.2 artışla 1.1 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.1 puan artışla %13.9 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin bilgilendirme notunda 2. Çeyrekte ciroya etki eden unsurlar detaylandırılmıştır. Buna göre; Endonezya tesisinde mart ayında yaşanan sel felaketi, ikinci çeyrekte kademeli toparlanmaya rağmen üretimi sektöre uğrattığı ifade edildi.

Lastik güçlendirme segmentinde hem talep durağanlığı hem de arz taraflı fiyat rekabeti baskı yarattı ve segment cirosu yıllık %19 düşüşle 144 milyon USD'ye geriledi.

Kompozit segmenti, havacılık sektöründeki teknik aksaklıklar ve grevlere rağmen katma değerli ürün miksinin katkısıyla sadece %3'lük sınırlı bir düşüş yaşadı.

İnşaat güçlendirme segmenti ise Türkiye pazarında toparlanma ve müşteri portföyünün genişletilmesi sayesinde çeyreklik %91, yıllık %7 büyümeye ile pozitif ayrıştı.

2025 2. çeyrekte FAVÖK 14,8 milyon USD olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise %7,5 seviyesindedir. Bu performans, yıllık bazda gerilemeye işaret etse de; Kompozit segmentte kârlılığı yüksek sektörlerle yönelim, maliyet azaltıcı projelerin katkısı, enflasyon muhasebesine rağmen sürdürülen maliyet kontrolü sayesinde belirli ölçüde dengelenmiştir. Yine de, lastik güçlendirme segmentinde yaşanan hacim daralması, fiyat rekabeti ve EMEA bölgesindeki kur-enflasyon uyumsuzluğu FAVÖK üzerinde ciddi baskı yaratmıştır.

FAVÖK marjı da yıllık 0.9 puan artışla %6.7 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %6.4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**Piyasa Bilgileri**

|                              |          |
|------------------------------|----------|
| Kapanış (TL)                 | 63.70    |
| Piyasa Değeri (mn TL)        | 12,391.5 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 3,469.6  |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)     | 194,529  |
| Halka Açık Sermaye           | 54,468   |
| Halka Açıklık Oranı          | %28      |

**Hisse Performansı (TL)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | 8.9      |
| 3 Aylık        | 15.3     |
| Yılbaşına göre | -11.0    |
| Son 1 Yıl      | -26.9    |

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | 2.6      |
| 3 Aylık        | -3.4     |
| Yılbaşına göre | -19.8    |
| Son 1 Yıl      | -33.7    |

**Piyasa Çarpanları**

|       |     |
|-------|-----|
| F/K   | -   |
| PD/DD | 0.8 |
| FD/NS | 0.9 |

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

|                     | 2025/06    |
|---------------------|------------|
| Aktifler            | 47,059,170 |
| Net Borç            | 16,836,665 |
| Net Döviz Pozisyonu | -5,571,443 |
| Net Satışlar        | 15,458,764 |
| FAVÖK               | 1,015,826  |
| Net Kar/Zarar       | -460,715   |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 2Ç25      | 2Ç24      | Değ. (%) | 1Ç25      | Değ. (%) | 6A25       | 6A24       | Değ. (%) |
|-----------------------------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|------------|------------|----------|
| Net Satışlar                | 7,611,897 | 7,585,569 | 0.3      | 7,846,867 | -3.0     | 15,458,764 | 14,824,953 | 4.3      |
| Brüt Faaliyet Karı          | 1,060,666 | 1,048,579 | 1.2      | 1,093,871 | -3.0     | 2,154,537  | 2,279,052  | -5.5     |
| Faaliyet Giderleri          | 982,362   | 939,526   | 4.6      | 983,613   | -0.1     | 1,965,974  | 1,804,523  | 8.9      |
| Finansman Gelir/Gider       | -415,728  | -304,591  | a.d.     | -512,161  | a.d.     | -927,889   | -605,484   | a.d.     |
| Esas Faaliyet Karı          | 78,305    | 109,053   | -28.2    | 110,258   | -29.0    | 188,563    | 474,528    | -60.3    |
| FAVÖK                       | 511,106   | 441,015   | 15.9     | 504,720   | 1.3      | 1,015,826  | 1,127,944  | -9.9     |
| Ana Ortaklık Net Kar        | -122,066  | -41,645   | a.d.     | -338,649  | a.d.     | -460,715   | -8,036     | a.d.     |

| Oranlar                 | 2Ç25 | 2Ç24 | Fark | 1Ç25 | Fark | 6A25 | 6A24 | Fark |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Brüt Karı Marjı (%)     | 13.9 | 13.8 | 0.1  | 13.9 | 0.0  | 13.9 | 15.4 | -1.4 |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 1.0  | 1.4  | -0.4 | 1.4  | -0.4 | 1.2  | 3.2  | -2.0 |
| Favök Marjı (%)         | 6.7  | 5.8  | 0.9  | 6.4  | 0.3  | 6.6  | 7.6  | -1.0 |
| Net Kar Marjı (%)       | -1.6 | -0.5 | -1.1 | -4.3 | 2.7  | -3.0 | -0.1 | -2.9 |

**KORDS / Kordsa Teknik Tekstil****6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %4.3 artışla 15.5 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -1.4 puan azalışla %13.9 seviyesinde, FAVÖK marjı 1.0 puan azalışla %6.6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %9.9 azalış gösterdi ve 1.0 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı 460.7 milyon TL olarak gerçekleşti.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %24.4 artarken, bir önceki çeyreğe göre %17.2 artarak bu dönemde 16.8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 10.7 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam oldukça yüksek bir borç yapısına işaret ediyor. Borç rasyolarını ilerleyen süreçte düşmesi dikkat çeken unsurlardan bir tanesi olacak. Ancak şimdilik yükselen borçlanma yapısını dikkatle izlemeye devam ediyoruz. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 5.6 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 764.3 milyon TL azalarak 3.5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 2.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.7 milyar TL nakit çıkışı oldu.

**Operasyonel ve Stratejik Gelişmeler**

Şirket, havacılık ve uzay sanayii odaklı projelerini sürdürmekte:

Diehl Aviation ile imzalanan niyet mektubu, kabin içi kompozit çözümler alanında uzun vadeli büyüme potansiyelini destekliyor.

Axiom Materials'ın sektörel etkinliklere katılımı, Kordsa'nın ileri malzeme teknolojilerinde pozisyonunu güçlendiriyor.

Compounding iş biriminin Avrupa'ya ilk satışı, global büyüme hedefleri açısından stratejik bir adım olarak öne çıkıyor.

**Değerlendirme**

Kordsa 2. Çeyrek 2025'te yıllık bazda sınırlı reel büyüme kaydetse de finansal sonuçları geçen çeyreğe göre daha dayanıklı açıklandı. Yıllık bazda artan zararda faaliyet kârlılığındaki baskılar ve geçen yıla göre daha düşük ertelenmiş vergi geliri net kar üzerinde etkili olmuş görünüyor. Borçlanma rasyolarında bozulma ve borç dinamiklerinin artmasını temkinli bir şekilde izlemeye devam ediyoruz. Buna rağmen kompozit segmentteki güçlü duruş, ürün miksindeki iyileşme ve maliyet yönetimi şirketin dayanıklılığını korumaya çalıştığını gösteriyor.

| Temel Rasyolar             | 2022  | 2023  | 2024  | 2024/06 | 2025/06 |
|----------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Cari Oran                  | 1.3   | 1.2   | 1.0   | 1.4     | 0.8     |
| Likide Oran                | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 0.7     | 0.4     |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 57.5  | 54.1  | 60.7  | 57.6    | 60.6    |
| T. Finansal borç / Aktif   | 35.8  | 36.1  | 42.6  | 37.8    | 43.2    |
| Toplam Borç / Özsermaye    | 168.9 | 147.3 | 197.1 | 170.4   | 193.4   |

| Gelir Tablosu (Bin TL)                      | 2Ç24      | 2Ç25      | Değ. (%) | 6A24       | 6A25       | Değ. (%) |
|---------------------------------------------|-----------|-----------|----------|------------|------------|----------|
| Satış Gelirleri                             | 7,585,569 | 7,611,897 | 0.3      | 14,824,953 | 15,458,764 | 4.3      |
| Satışların Maliyeti                         | 6,536,990 | 6,551,230 | 0.2      | 12,545,901 | 13,304,227 | 6.0      |
| Brüt Kar/Zarar                              | 1,048,579 | 1,060,666 | 1.2      | 2,279,052  | 2,154,537  | -5.5     |
| Faaliyet Giderleri                          | 939,526   | 982,362   | 4.6      | 1,804,523  | 1,965,974  | 8.9      |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı               | 109,053   | 78,305    | -28.2    | 474,528    | 188,563    | -60.3    |
| Esas Faaliyet Karı                          | 213,668   | 254,129   | 18.9     | 579,593    | 422,037    | -27.2    |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar ) | 441,015   | 511,106   | 15.9     | 1,127,944  | 1,015,826  | -9.9     |
| Ana Ortaklık Net Kar                        | -41,645   | -122,066  | a.d.     | -8,036     | -460,715   | a.d.     |

| Karlılık Oranları | 2Ç24 | 2Ç25 | 6A24 | 6A25 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Brüt Kar Marjı    | 13.8 | 13.9 | 15.4 | 13.9 |
| Favök Marjı       | 5.8  | 6.7  | 7.6  | 6.6  |
| Net Kar Marjı     | -0.5 | -1.6 | -0.1 | -3.0 |

**Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)