PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 4.11.2026

Kaleseramik (KLSER)

Finansal Sonuç Değerlendirmesi

KLSER 3Ç26 Finansal Sonuçları (Kısmen Negatif)

KLSER, 3Ç26 finansallarında;
- yıllık bazda %12,5 azalışla 3,98 milyar TL ciro,
- yıllık bazda %66 artışla 211 milyon TL FAVÖK ve
- 752 milyon TL zarar açıkladı (3Ç25: 616 milyon TL zarar).

Üçüncü çeyrekte satış hacmindeki gerileme, şirketin gelir performansını olumsuz etkiledi. Yurt içi satışlar yıllık bazda %7 azalırken, ihracat tarafında ilk yarıda gözlenen daralma eğilimi üçüncü çeyrekte de devam etti ve yurt dışı gelirler yıllık bazda %29 gerileme kaydetti.

Cirodaki daralmaya karşın maliyetlerdeki ılımlı iyileşmenin etkisiyle brüt kâr marjı yıllık bazda 1,8 puan artışla %15,4'e yükseldi. Operasyonel karlılıktaki toparlanma ve faaliyet giderlerindeki kısmi iyileşme ile birlikte FAVÖK marjı yıllık 2,5 puan artışla %5,3'e yükseldi.

Üçüncü çeyrekte finansman gelirlerinin belirgin şekilde düşmesi ve net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda %18 azalması zarar rakamının yıllık bazda artmasını sağladı.

İkinci çeyrekte şirketin net borcu 8,59 milyar TL, net borcun FAVÖK'e oranı 10,1x düzeyindeydi. Üçüncü çeyrekte ise net borç önceki çeyreğe kıyasla %4,5 oranında artarak 8,98 milyar TL'ye çıkarken operasyonel karlılıktaki iyileşme ile birlikte Net Borç /FAVÖK oranı 9,6x'e iyileşti. Ancak kaldıraç oranının hala yüksek seviyelerde seyrettiğini belirtelim.

Enflasyon muhasebesinin kârlılık üzerinde yarattığı baskı devam etse de şirket faaliyetlerinde dip noktanın 2024 sonunda görüldüğünü ve sonraki çeyreklerde operasyonel marjlarda toparlanma eğilimi oluşturduğunu görüyoruz. Ancak yurt dışı pazarlardaki zayıf görünümün devam etmesiyle operasyonel marjlardaki toparlanmanın sürdürülebilirliği ve mevcut baskının geçici olup olmadığı yakından takip edilmesi gereken unsurlar olarak öne çıkıyor.

Operasyonel kâr marjlarında yıllık bazda kaydedilen iyileşmeye karşın çeyreklik bazda görülen daralma, cirodaki gerileme ve zarar rakamındaki yıllık artış nedeniyle sonuçları kısmen negatif olarak değerlendiriyoruz.

Şirket 2026 tahminlerimize göre 12,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Kaleseramik

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**KLSER TI**
Hisse Fiyatı, TL	13,35
Fiili Dolaşım Oranı	21,33%
Piyasa Değeri, milyon TL	6,872
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	138
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,04%
Yabancı Yatırımcı Oranı	4,98%
Emeklilik Fonları Oranı	0,40%
Yatırım Fonları Oranı	0,70%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 03/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	4,548	3,978	13,031	13,640
Brüt Kâr	618	612	1,357	2,198
Brüt Kâr Marjı	13,6%	15,4%	10,4%	16,1%
FAVÖK	128	211	-279	825
FAVÖK Marjı	2,8%	5,3%	-2,1%	6,1%
Net Kâr	-616	-752	-2,586	-654
Net Kâr Marjı	-13,5%	-18,9%	-19,8%	-4,8%
Net Borç	7,999	8,979	7,999	8,979

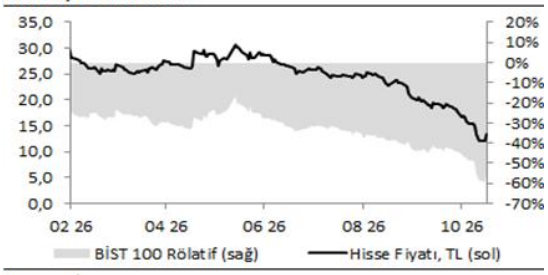
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	a.d.	a.d.	a.d.
PD/DD	3,5	3,5	1,1
FD/FAVÖK	-17,9	-199,2	17,0

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
H.İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315	61,2%
Diğer	126	24,4%
Victory International Ag	74	14,4%
Toplam	**515**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-30,3%	-45,4%	-49,5%	-58,9%
Rölatif	-22,4%	-33,5%	-33,8%	-58,8%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	0,2	0,5	0,9	0,9

Kaynak: BİST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

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 analizler genel niteliktedir.

Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.