

Kıraç Galvaniz

14 Ağustos 2026

- Bozüyük yatırımı ve operasyonel ölçeklenme.** Bozüyük tesisiyle şirketin üretim kapasitesi yaklaşık 5 katına çıkarken, yıllık sıcak daldırma galvanizleme kapasitesi 220 bin tona, metal imalat kapasitesi ise 180 bin tona ulaşmıştır. Yeni galvaniz ocağının tam kapasiteye yakın kullanımda yıllık yaklaşık 1,3 milyon ABD doları çinko tasarrufu ve yaklaşık %20 daha düşük doğalgaz tüketimi sağlaması beklenmektedir.
- Yeni ürün grupları ve gelir çeşitlendirmesi.** Savunma sanayi alanında yeni ürün gruplarına yönelen şirket ASELSAN NET ile imzalanan çerçeve sözleşmenin ilk fazında yaklaşık 1,22 milyon ABD doları tutarında görüntüleme direği ve yüksek güvenli altyapı sistemleri satışı gerçekleştirmiştir. Şirketin YETEN programına dahil olması, Milli Savunma Bakanlığı denetimi sonrasında Tesis Güvenlik Belgesi alması ve NATO Destek ve Tedarik Ajansı (NSPA) ile MKE tedarik platformlarına kabul edilmesi, savunma sanayi ihalelerine erişim kabiliyetini güçlendiren gelişmeler olarak öne çıkmaktadır.
- İhracat odaklı büyüme ve Avrupa açılımı.** Şirket, Bozüyük yatırımıyla önemli ölçüde artan kapasitesini değerlendirmek amacıyla özellikle Avrupa pazarlarında büyümeye odaklanmaktadır. Romanya'da kurulan %100 iştiraki üzerinden kamu ihalelerine doğrudan katılım imkânı sağlanırken, Norveç pazarına yönelik gerekli sertifikasyon süreçleri de tamamlanmıştır.
- Riskler.** I) Hammadde fiyatlarındaki oynaklık operasyonel marjlar üzerinde baskı yaratabilir, II) Yeni kapasitenin beklenen hızda doldurulamaması operasyonel kaldıraç potansiyelini sınırlayabilir, III) Yatırım bütçesi ve devreye alma takvimindeki sapmalar beklenen getiriyi geciktirebilir, IV) Döviz cinsi borçluluk kur hareketlerine karşı finansal sonuçları hassas hale getirebilir ve V) Yurt dışı büyümenin beklenen ölçüde ticari hacme dönüşmemesi büyüme beklentileri açısından aşağı yönlü risk oluşturabilir.

- Değerleme.** TCKRC hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı %90 getiri potansiyeli ile 296,17 TL olarak belirlemiş olup, 'Endeks Üstü Getiri' önerisi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. TCKRC değerlendirme modelimizde 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken, İNA ve Benzer Şirket Çarpanı yöntemlerine sırasıyla %35 ve %65 ağırlıklar veriyoruz. TCKRC, 2026 yılı tahminimize göre 9,3x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görürken; global benzerlerine göre %9,1 primli işlem görüyor. Yeni yatırımların devreye alınmasıyla birlikte gelir ve kârlılıkta beklediğimiz güçlü artışın etkisiyle, 2027 yılı FD/FAVÖK çarpanının 3,5x seviyesine gerilemesini ve hissenin küresel benzerlerine kıyasla %49,7 iskontolu işlem görmesini bekliyoruz.

Fiyat

Güncel Fiyat (TL)	155,90
Güncel Piyasa Değeri (Usmn/TLmn)	556 26.503
12 Aylık Hedef Fiyat	296,17
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	50.348
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	90%
Temettü Verimi	0%

Finansal Veriler (TL mn)	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	2.988	6.896	20.673
% değişim (yıllık)		131%	200%
FAVÖK	1.222	2.780	7.985
% değişim (yıllık)		127%	187%
Net Kar	1.222	2.346	6.619
% değişim (yıllık)		92%	182%

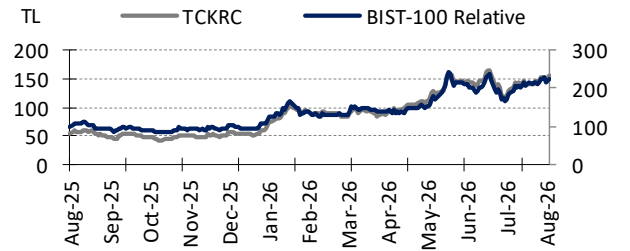
Marjlar (%)	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	40,9	40,3	38,6
Net Kar Marjı	40,9	34,0	32,0
Brüt Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,0%

Çarpanlar	2025	2026T	2027T
F/K (TL, x)	8,1	11,3	4,0
FD/FAVÖK (TL, x)	8,5	9,3	3,5
Özkaynak Karlılığı (TL,%)	24,3	23,6	25,2

Hisse Verileri

Hisse Kodu	TCKRC.IS	TCKRC TI
Sektör		Metal Ana Sanayi
Pay Adedi (mn)		170
3 Aylık Ort. İşlem Hacmi		13,01
52 Haftalık Range	TL41,00	TL167,20

Price Chart



Fiyat Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Mutlak Getiri	31%	21%	167%	171%
BIST-100 Relatif	31%	25%	113%	110%

Ana Ortaklar

Kıraç Family	44,9%
Serkan Malkoç	19,1%
Diğer	36,0%
Yabancı Payı (% dolaşım)	5,6%

Mehmet Bilal BİRCAN
mbbircan@terayatirim.com
 Tel.: +90 212 365 10 00

Yatırım Tezi

Bozüyük yatırımı ve operasyonel ölçeklenme. 2025 yılında devreye alınan Bozüyük tesisiyle Kırış Galvaniz'in üretim kapasitesi yaklaşık 5 katına çıkarken, yıllık sıcak daldırma galvanizleme kapasitesi 220 bin tona, metal imalat kapasitesi ise 180 bin tona ulaşmıştır. **Yeni galvaniz ocağının tam kapasiteye yakın kullanımda yıllık yaklaşık 1,3 milyon ABD doları çinko tasarrufu ve yaklaşık %20 daha düşük doğalgaz tüketimi sağlaması beklenmektedir.** Tesiste kullanılan IFS/ERP altyapısının üretim, tedarik ve finans süreçlerinde dijital izlenebilirliği artırarak artan operasyonel ölçeğin yönetilmesini desteklemesini bekliyoruz. Bu çerçevede Bozüyük yatırımı yalnızca kapasite artışı sağlayan bir yatırım olarak değil, aynı zamanda birim maliyetlerde iyileşme ve operasyonel verimlilik sağlayabilecek stratejik bir yatırım olarak değerlendiriyoruz. Yatırımın devreye alınmasıyla birlikte yatırım tezinin odağının, yaklaşık beş kat artan kapasitenin yol güvenliği, solar enerji sistemlerine yönelik çelik konstrüksiyonlar, savunma sanayi ve ihracat kaynaklı siparişlerle kademeli olarak doldurulmasına kaydığını düşünüyoruz. Kapasite kullanımındaki artışın sabit maliyetlerin daha yüksek üretim hacmine yayılmasını sağlayarak operasyonel kaldıraç yaratmasını ve bunun FAVÖK marjına olumlu yansımalarını bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde temel takip noktamız, artan kapasitenin satış hacmine dönüşme hızı ve buna bağlı olarak operasyonel kaldıraç ile FAVÖK marjında sağlanabilecek iyileşme olacaktır.

Yeni ürün grupları ve gelir çeşitlendirmesi. Şirket, geleneksel çelik otokorkuluk ve sıcak daldırma galvaniz faaliyetlerinin yanı sıra savunma sanayi ve enerji alanlarında yeni ürün gruplarına yönelmektedir. Özellikle savunma ve güvenlik alanında ASELSAN NET ile imzalanan çerçeve sözleşmenin ilk fazında yaklaşık 1,22 milyon ABD doları tutarında görüntüleme direği ve yüksek güvenli altyapı sistemleri satışı gerçekleştirilmiştir. Şirketin YETEN programına dahil olması, Milli Savunma Bakanlığı denetimi sonrasında Tesis Güvenlik Belgesi alması ve NATO Destek ve Tedarik Ajansı (NSPA) ile MKE tedarik platformlarına kabul edilmesi, savunma sanayi ihalelerine erişim kabiliyetini güçlendiren gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, söz konusu kabul ve yeterliliklerin tek başına sipariş veya gelir garantisi oluşturmadığını; finansal katkının kazanılacak projelerin büyüklüğü ve zamanlamasına bağlı olacağını değerlendiriyoruz. ASELSAN NET ile iş birliğinin ilerleyen fazlarda yüksek güvenli izleme altyapıları ile radar ve stratejik gözlem platformlarına yönelik özel taşıyıcı sistemler gibi daha yüksek katma değerli ürün gruplarına genişlemesi, şirketin savunma sanayindeki konumunu güçlendirebilecek bir potansiyel taşımaktadır. **Başköy'de enerji ve savunma sanayine odaklanacak yeni tesis için başlangıçta 2027 yıl sonu olarak açıklanan devreye alma hedefi, şirketin son açıklamasına göre inşaatın yaklaşık %60 seviyesine ulaşmasının ardından 2026 yıl sonuna çekilmiştir.** Tesisin ciroya katkısının 2027 yılının ikinci yarısından itibaren olması beklenmekte. Takvimin öne alınmasını olumlu değerlendirirken, hedefin gerçekleşmesini kalan inşaat süreci, makine ve ekipman kurulumları ile ticari üretime geçiş aşamalarının tamamlanmasına bağlı görüyoruz. Yeni ürün gruplarının ölçek kazanmasının gelir tabanını çeşitlendirmenin yanı sıra, daha yüksek katma değerli ürünlerin satış karmasındaki payını artırarak orta vadede kârlılığı destekleyebileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda Başköy yatırımı, Bozüyük ile başlayan kapasite artışının ardından şirketin ikinci büyüme fazının önemli unsurlarından biri olarak değerlendiriyoruz.

İhracat odaklı büyüme ve Avrupa açılımı. Şirket, Bozüyük yatırımıyla önemli ölçüde artan kapasitesini değerlendirmek amacıyla özellikle Avrupa pazarlarında büyümeye odaklanmaktadır. Romanya’da kurulan %100 iştiraki üzerinden kamu ihalelerine doğrudan katılım imkânı sağlanırken, Norveç pazarına yönelik gerekli sertifikasyon süreçleri de tamamlanmıştır. Şirket ayrıca 2025 yılında Romanya’da bulunan 50 MW kapasiteli güneş enerjisi santraline yönelik solar montaj sistemlerinin teslimatını tamamlamıştır. Bulgaristan’da ülke genelindeki yol güvenliği programı kapsamında yaklaşık 490 milyon avro büyüklüğündeki altı lottan yaklaşık 330 milyon avro tutarındaki dört lota teklif verilmesi, şirketin mevcut operasyonel ölçeğinin üzerinde büyüklükte uluslararası projelere erişim sağlayabildiğini göstermektedir. Bununla birlikte, hükümet değişikliği sonrasında ihalenin yeniden değerlendirmeye alınması, projenin sonuçlanması ve zamanlamasına ilişkin belirsizliği artırmaktadır. Bu gelişmeler, şirketin ihracat stratejisinin yalnızca ürün satışından ibaret olmadığını; yerel ihale kanallarına erişim ve gerekli sertifikasyonların tamamlanması yoluyla Avrupa’da daha kalıcı bir pazar varlığı oluşturmayı hedeflediğini göstermektedir. Avrupa’daki müşteri ve proje tabanının genişlemesini, artan kapasitenin doldurulmasını destekleyebilecek ve şirketin yurt içi talebe bağımlılığını azaltabilecek önemli bir büyüme kanalı olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, **Bulgaristan ihalesi dahil olmak üzere henüz kesinleşmemiş büyük ölçekli uluslararası projeleri baz senaryo tahminlerimize dahil etmiyor; bu projelerin gerçekleşmesini değerlememiz açısından yukarı yönlü potansiyel olarak değerlendiriyoruz.**

Yol güvenliği yatırımlarından güçlü talep potansiyeli. Yol güvenliği alanındaki ihale kazanımlarını sürdüren Kırış Galvaniz’in 2025 Yıllık Konsolide Faaliyet Raporu’nda, EKAP verilerine göre 2025 yılı genelinde toplam 558,4 milyon TL tutarında otokorkuluk sözleşmesi imzalandığı ve şirketin yaklaşık %13 pazar payı ile üçüncü sırada yer aldığı belirtilmektedir. Karayolları 10. Bölge Müdürlüğü tarafından gerçekleştirilen çelik otokorkuluk yapım ve bakım-onarım ihalesinin de 188,5 milyon TL bedelle şirket uhdesinde kalması, 2026 yılında yurt içi ihale kazanımlarının devam ettiğine işaret etmektedir. **Yurt içi yol güvenliği projelerini şirketin mevcut üretim altyapısı için temel talep tabanı; ihracat ve yeni ürün gruplarını ise buna ek büyüme kanalları olarak değerlendiriyoruz.** Bu çeşitlendirilmiş talep yapısının, Bozüyük yatırımıyla önemli ölçüde artan kapasitenin kademeli olarak doldurulmasına yönelik operasyonel görünürlüğü destekleyebileceği görüşündeyiz.

Güçlü operasyonel performans ve marj görünümü. Şirketin FAVÖK’ü 2025 yılında %62 artışla 1,22 milyar TL’ye yükselirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 6,1 puan artışla %40,9’a ulaştı. Böylece şirketin FAVÖK performansı, halka arz döneminde paylaşılan projeksiyonların belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. 2026 yılının ilk yarısında da operasyonel performans güçlü seyrini korurken, satışlar yaklaşık 3,49 milyar TL, FAVÖK ise 1,28 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Buna göre FAVÖK marjı %36,7 oldu. Söz konusu performansı, kapasite yatırımlarının ve artan iş hacminin finansal sonuçlara katkısının belirginleşmesi açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde kapasite kullanımındaki artışın satış hacmine yansıma hızı, çinko ve çelik fiyatlarının seyri, maliyet artışlarının satış fiyatlarına yansıtılabilme kabiliyeti, ürün karması ve ihracatın toplam satışlar içerisindeki payı, marj görünümü açısından temel takip noktalarımız olacaktır. Bozüyük tesisinde ölçek ekonomisi ve operasyonel

verimlilik kazanımlarının korunması halinde, artan hacmin FAVÖK büyümesine daha güçlü katkı sağlamasını bekliyoruz. Ayrıca şirketin savunma sanayi alanında yeni ürün gruplarına yönelmesiyle 2027 yılı gelir ve karlılık rakamlarında belirgin artışlar görülmesini tahmin ediyoruz. Bu kapsamda **2026 ve 2027 yılları için FAVÖK'ü sırasıyla 2,8 ve 7,9 milyar TL, FAVÖK marjlarını ise yine sırasıyla %40,3 ve %38,6 olarak öngörmekteyiz.**

Riskler

Hammadde fiyatlarındaki oynaklık operasyonel marjlar üzerinde baskı yaratabilir. Kırış Galvaniz'in üretim maliyetlerinde çelik ve çinko önemli bir paya sahip olurken, sıcak daldırma galvanizleme sürecinin doğrudan çinko tüketimine bağlı olması, şirketin maliyet yapısını emtia fiyatlarındaki değişimlere duyarlı hale getirmektedir. Şirket yönetimi, 2026 yılı için proje bazlı çelik tedarik anlaşmalarının tamamlandığını ve çinko tarafında hedge uygulandığını belirtmektedir. Söz konusu uygulamaların kısa vadede hammadde maliyetlerindeki oynaklığı sınırlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, **çelik ve çinko fiyatlarında hızlı ve kalıcı yükseliş yaşanması veya artan maliyetlerin satış fiyatlarına gecikmeli yansıtılması durumunda, brüt kâr ve FAVÖK marjları üzerinde baskı oluşabileceğini düşünüyoruz.** Bozüyük tesisinin sağladığı çinko ve doğalgaz tasarrufunun maliyet baskısını kısmen dengelemesini beklessek de, marjların sürdürülebilirliği açısından hammadde fiyatlarındaki seyir ve maliyet artışlarının satış fiyatlarına yansıtılma kabiliyeti temel risk unsurları arasında yer almaktadır.

Yeni kapasitenin beklenen hızda doldurulamaması operasyonel kaldıraç potansiyelini sınırlayabilir. Bozüyük yatırımıyla üretim kapasitesinin yaklaşık beş katına çıkması, şirketin büyüme hikâyesinin temel unsurlarından biri olmakla birlikte, yatırımın finansal katkısının büyük ölçüde kapasite kullanım oranındaki artışa bağlı olduğunu düşünüyoruz. Şirket yönetimi 2026 yıl sonu için kapasite kullanım oranında %80 seviyesini hedeflemektedir. Bu doğrultuda, yıl içerisinde alınan siparişlerin üretim hacmine dönüşme hızı ve kapasite kullanımındaki artış yatırım tezinin önemli takip noktaları olacaktır. **Yol güvenliği, solar enerji sistemlerine yönelik çelik konstrüksiyonlar, savunma sanayi ve ihracat kaynaklı siparişlerin beklentilerin altında kalması halinde yeni kapasitenin doldurulmasının gecikebileceğini düşünüyoruz.** Böyle bir senaryoda sabit maliyetlerin daha yüksek üretim hacmine yayılması sınırlı kalacağından, Bozüyük yatırımından beklediğimiz operasyonel kaldıraç etkisinin ve FAVÖK katkısının öngörülerimizin altında kalması ve daha uzun bir döneme yayılması söz konusu olabilir.

Yatırım bütçesi ve devreye alma takvimindeki sapmalar beklenen getiriyi geciktirebilir. Bozüyük tesisinin toplam yatırım maliyetinin başlangıçta öngörülen üzerine çıkmış olması, şirketin büyük ölçekli yatırımlarında bütçe aşımı riskine işaret etmektedir. Başköy tesisinin öngörülen inşaat bütçesi ve devreye alma takviminin de inşaat maliyetleri, ekipman tedariki, izin süreçleri ve proje talebinin zamanlamasına bağlı olduğunu düşünüyoruz. **Yatırım harcamalarının öngörülen bütçenin üzerine çıkması veya ticari üretime geçişin gecikmesi durumunda, serbest nakit akışı üzerinde ilave baskı oluşabileceğini ve savunma sanayii segmentinden beklenen**

finansal katkının daha ileri dönemlere ötelenebileceğini değerlendiriyoruz. Özellikle Başköy yatırımında planlanan devreye alma takviminin korunması ve yatırım maliyetlerinin kontrol altında tutulması, şirketin ikinci büyüme fazından beklenen getirinin zamanında gerçekleşmesi açısından önemli olacaktır.

Döviz cinsi borçluluk kur hareketlerine karşı finansal sonuçları hassas hale getirebilir. Şirketin uzun vadeli finansal borçlarının büyük bir oranının avro cinsinden olması, TL'deki değer kayıplarının borç bakiyesi, finansman giderleri ve özkaynaklar üzerindeki etkisini artırmaktadır. İhracat gelirleri ve döviz bazlı fiyatlanan sözleşmeler şirket için doğal bir kur koruması sağlasa da, borç servis takvimi ile döviz cinsi nakit girişlerinin vade ve tutar açısından tam olarak eşleşmemesi durumunda kur riski oluşabilir. Bu çerçevede, **şirketin net döviz pozisyonunu, kullandığı finansal korunma araçlarının kapsamını ve döviz bazlı gelirlerin borç servis yükünü karşılama kapasitesini temel takip noktaları arasında görüyoruz.** TL'de beklenenden daha hızlı değer kaybı yaşanması ve doğal hedge mekanizmasının yetersiz kalması halinde, finansman giderleri ve net kârlılık üzerinde baskı oluşabileceğini değerlendiriyoruz.

Yurt dışı büyümenin beklenen ölçüde ticari hacme dönüşmemesi büyüme beklentileri açısından aşağı yönlü risk oluşturabilir. Şirketin Romanya'da yerel iştirak kurması, Avrupa'daki ürün sertifikasyonlarını genişletmesi ve farklı ülkelerde kamu ile özel sektör projelerine yönelik teklif süreçlerinde yer alması ihracat büyümesini destekleyebilecek önemli adımlar olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte sertifikasyon, ihale sistemlerine kabul veya teklif verilmesi tek başına sipariş garantisi anlamına gelmemektedir. Özellikle büyük uluslararası kamu ihalelerinde siyasi gelişmeler, ihale takvimlerinin değişmesi, teknik yeterlilik süreçleri ve rekabet koşulları sözleşmelerin zamanlamasını etkileyebilir. Bulgaristan'daki ihale sürecinin hükümet değişikliği sonrasında yeniden değerlendirmeye alınması bu riskin somut bir örneğini oluşturmaktadır. Teklif verilen işlerin büyüklüğü dikkate alındığında, kazanım halinde tek bir proje veya coğrafyanın ciro içindeki payının yükselmesi müşteri ve proje yoğunlaşması riskini de artırabilir. Bu nedenle **Avrupa'daki yeni projelerin beklenen hızda siparişe dönüşmemesi halinde Bozüyük ile artan kapasitenin doldurulmasının daha fazla yurt içi talebe bağımlı kalabileceğini düşünüyoruz.** Kesinleşmemiş büyük uluslararası ihaleleri baz senaryomuza dahil etmeyerek bu riski değerlememizde sınırlamayı tercih ediyoruz.

Değerleme

Kıraç Galvaniz (TCKRC)'in 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Benzer Şirket Karşılaştırması yöntemlerini kullandık. İNA ve Benzer Şirket Karşılaştırma yöntemlerine sırasıyla %35 ve %65 ağırlık verdik.

İndirgenmiş Nakit Akımı modelimiz, 12 aylık dönem için 62.456 milyon TL hedef şirket değerine işaret etmektedir. 12 aylık hedef fiyatını ise modelimize göre %135,7 yükseliş potansiyeli ile 367,4 TL olarak bulmaktayız. İNA modelimizde sonsuz büyüme oranını %10 ve beta katsayısını 0,92 varsaydık. Projeksiyon dönemi boyunca özsermaye maliyeti ortalamasını %28,0 ve risksiz faiz oranını ortalama %23,5 olarak varsaydık. Tahminlerimizde, projeksiyon dönemimiz boyunca ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin ortalama %26,6 olacağını öngörüyoruz.

Benzer Şirket Çarpanları sonuçlarına göre ise 43.828 milyon TL 12 aylık hedef şirket değerine ulaşmaktayız. Benzer şirket karşılaştırmasında, yurt içinde BRSAN, EREGL, KCAER ve KRDMMD'yi; yurt dışında ise altyapı, yol yapımı ve otoyol işletmeciliği alanlarında faaliyet gösteren benzer şirketleri emsal grubumuza dahil ettik. Görece farklı faaliyet yapılarının bulunmasına karşın, söz konusu şirketleri Kıraç Galvaniz'in çelik imalatı ve yol güvenliği faaliyetlerine maruz kalmaları nedeniyle karşılaştırılabilir buluyoruz. Değerlemede ise operasyonel performansı daha doğrudan yansıttığı için FD/FAVÖK çarpanını kullanmayı tercih ettik.

Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış değerleme modelimizde **TCKRC için 12 aylık hedef fiyatımız 296,17 TL seviyesinde olup %90,0 artış potansiyeline işaret ediyor.**

Değerleme Özeti

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (milyon TL)
İNA	62.456	35,0%	21.860
Piyasa Çarpanları	43.828	65,0%	28.488
Şirket Değeri (mn TL)			50.348
Pay Sayısı (mn adet)			170,0
Hedef Fiyat			296,17
Son Fiyat			155,90
Getiri Potansiyeli			90,0%

Kaynak: Tera Yatırım

İNA Değerleme

İNA (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	2.161	2.988	6.896	20.673	25.326	31.618	38.446
FVÖK	727	1.198	2.661	7.697	9.025	11.429	13.871
FAVÖK	752	1.222	2.780	7.985	9.351	11.831	14.368
Vergi	-97	233	441	1.343	1.510	1.824	2.294
Yatırım Harcamaları	-307	-1.286	-902	-1.157	-1.418	-1.770	-2.152
Net İşletme Sermayesi Değişimi	106	-545	-1.292	-3.798	-1.753	-780	-1.844
SERBEST NAKİT AKIŞ (SNA)	648	-841	145	1.687	4.670	7.457	8.078
AOSM (WACC)			41,6%	32,1%	24,2%	18,6%	16,5%
<i>İskonto Faktörü</i>			<i>1,14</i>	<i>1,51</i>	<i>1,87</i>	<i>2,22</i>	<i>2,59</i>
SNA BUGÜNKÜ DEĞERİ			127	1.119	2.494	3.358	3.123

Terminal Büyüme Oranı	10,0%
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	53.124
SNA Bugünkü Değer Toplamı	10.093
Enterprise Value	63.217
<i>Net Borç/Net Nakit</i>	<i>761</i>
<i>Azınlık Hakları</i>	<i>0</i>
Özkaynak Değeri	62.456
<i>Piyasa Değeri</i>	<i>26.503</i>
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	<i>170</i>
Hedef Fiyat	367,39
Son Fiyat	155,90
Getiri Potansiyeli	135,7%

Kaynak: Tera Yatırım, Şirket

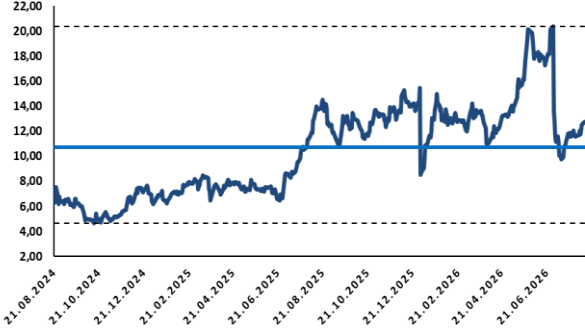
Benzer Şirket Karşılaştırması

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK		
			2026T	2027T	2028T
VINCI SA	Fransa	83.884	7,2	6,9	6,7
FERROVIAL NV	Hollanda	49.504	31,4	28,4	25,8
MOTA ENGIL SGPS	Portekiz	1.660	4,1	3,7	3,4
NCC AB-B	İsveç	2.023	6,8	6,3	5,6
PEAB AB-CLASS B	İsveç	2.922	8,7	8,1	7,8
ECORODOVIAS	Brezilya	1.006	5,0	4,4	4,0
TRANSURBAN GROUP	Avustralya	31.495	25,4	24,8	24,5
BEIJING-SHANGH-A	Çin	33.489	11,8	11,2	10,6
ATLAS ARTERIA	Avustralya	5.142	8,5	8,4	7,9
BORUSAN BIRLESİK	Türkiye	1.693	439,9	370,1	385,4
EREGLİ	Türkiye	6.208	9,3	6,1	4,6
KOCAER CELİK SAN	Türkiye	614	8,0	6,8	4,4
KARDEMİR	Türkiye	1.203	5,7	4,3	3,1
Küresel Medyan			8,5	6,9	6,7
Kıraç Galvaniz		556	9,3	3,5	3,9
<i>İskonto/Prim</i>			<i>9,1%</i>	<i>-49,7%</i>	<i>-41,9%</i>

Kaynak: Tera Yatırım, Bloomberg

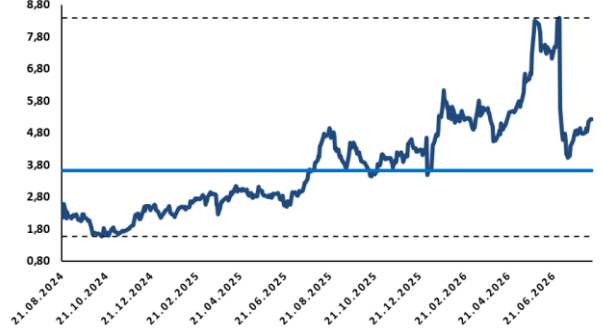
Kıraç Galvaniz'i yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre 9,3x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %9,1 primli iken, 3,5x olan 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre %49,7 ve 3,9x olan 2028T FD/FAVÖK çarpanına göre %41,9 iskontolu işlem görmektedir.

Tarihsel FD/FAVÖK Rasyosu



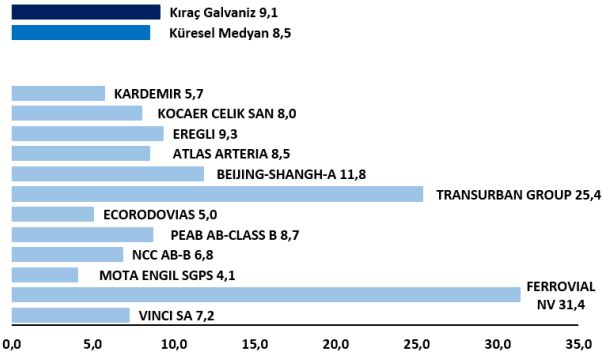
Kaynak: Tera Yatırım, Finnet EA

Tarihsel FD/Satışlar Rasyosu



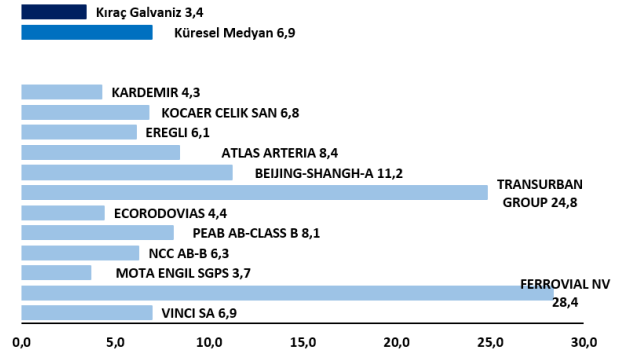
Kaynak: Tera Yatırım, Finnet EA

FD/FAVÖK 2026T



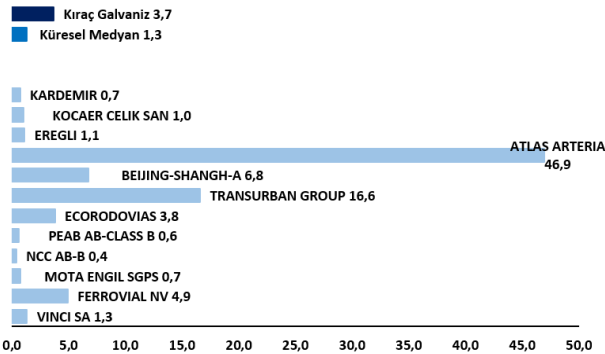
Kaynak: Tera Yatırım, Bloomberg

FD/FAVÖK 2027T



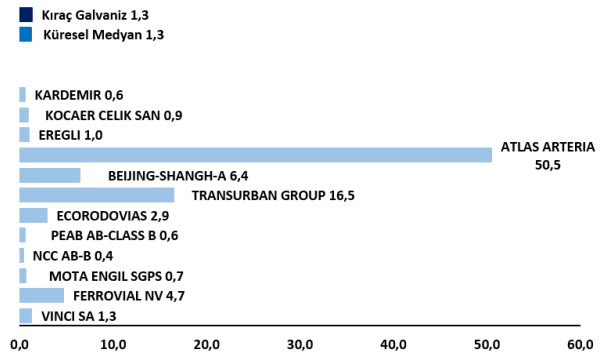
Kaynak: Tera Yatırım, Bloomberg

FD/Satışlar 2026T



Kaynak: Tera Yatırım, Bloomberg

FD/Satışlar 2027T



Kaynak: Tera Yatırım, Bloomberg

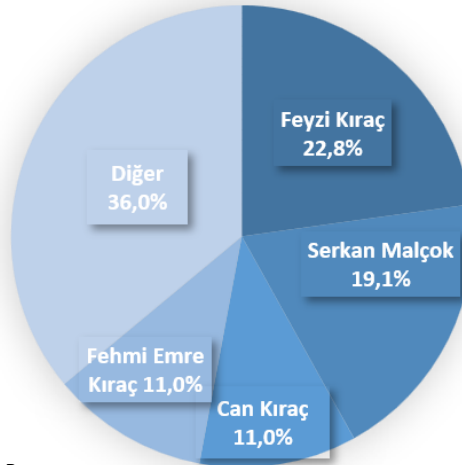
Şirket Profili

Kıraç Galvaniz, sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla 2006 yılında Bursa’da kurulmuştur. Şirket, 2010 yılında çelik oto korkuluk sistemlerinin imalat ve montajına başlayarak faaliyetlerini yol güvenliği alanına genişletmiş; sonraki dönemde solar enerji sistemleri konstrüksiyonları, üst geçit sistemleri, motosiklet koruyucu bariyerleri ile ses ve gürültü bariyerlerini ürün portföyüne eklemiştir. Günümüzde Kıraç Galvaniz; sıcak daldırma galvanizleme, metal imalat, yol güvenliği sistemleri, solar enerji konstrüksiyonları ve savunma sanayisine yönelik metal imalat alanlarında faaliyet göstermektedir.

Şirketin ürün portföyünde çelik oto korkuluk sistemleri, motosiklet koruyucu bariyerler, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemlerine yönelik çelik konstrüksiyonlar, çarpışma yastıkları, trafik işaret ve levhaları, üst geçit sistemleri ve yaya korkulukları bulunmaktadır. Kıraç Galvaniz, yol güvenliği alanında ürün tedarikinin yanı sıra imalat ve montaj süreçlerini bir arada yürüterek anahtar teslim çözümler sunmaktadır. Lazer ve plazma kesim, abkant büküm ve kaynak hattı uygulamalarını kapsayan metal imalat kabiliyetleriyle savunma sanayisine yönelik alt yüklenici üretimleri de gerçekleştirmektedir.

Şirketin çelik oto korkuluk sistemleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa standartlarına uygun çarpışma testlerine tabi tutulmuş ve CE belgelendirme süreçleri tamamlanmıştır. Mart 2026 itibarıyla yol güvenliği sistemlerinde CE sertifikasına sahip 70 ürünü bulunan şirket, ürünlerini ve sıcak daldırma galvanizleme hizmetlerini “TCK by Kıraç” markası altında sunmaktadır.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: KAP

Kıraç Galvaniz’in çıkarılmış sermayesi 170 milyon TL’dir. Sermayenin 25 milyon TL nominal değerli bölümü A grubu, 145 milyon TL nominal değerli bölümü ise B grubu paylardan oluşmaktadır. A grubu payların her biri beş oy hakkına sahip olup, bu paylar yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı taşımaktadır.



Pazar Konumu

Yol güvenliği sistemlerinde güçlü yerel konum

Kıraç Galvaniz; sıcak daldırma galvanizleme faaliyetinin yanı sıra çelik oto korkuluk, motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyeri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu, çarpışma yastığı, trafik işaret ve levhaları, üst geçit ve yaya korkulukları ile savunma sanayisine yönelik metal imalat ürünleri sunmaktadır. Şirketin üretim ve montaj kabiliyetlerini bir arada bulundurması, özellikle yol güvenliği sistemlerinde müşterilere kapsamlı çözümler sunmasına imkân sağlamaktadır.

Şirketin EKAP sonuçları üzerinden yaptığı hesaplama göre, 2025 yılında yurt içinde düzenlenen 44 oto korkuluk ihalesinin altısı iptal edilirken, sonucu kesinleşen 38 ihalenin sekizi Kıraç Galvaniz uhdesinde kalmıştır. Şirket bu ihaleler kapsamında toplam 558,4 milyon TL tutarında sözleşme imzalamış ve 2025 yılı yurt içi oto korkuluk ihale pazarını yaklaşık %13 payla üçüncü sırada tamamlamıştır. Söz konusu oran bağımsız bir sektör araştırmasına değil, şirketin EKAP sonuçlarını esas alarak yaptığı hesaplama dayanmaktadır.

Sertifikasyon odaklı ürün geliştirme

Kıraç Galvaniz'in yol güvenliği sistemlerinde CE sertifikasına sahip 70 ürünü bulunmaktadır. Mevcut ürünler şirketin tasarım ekipleri tarafından geliştirilirken, yeni pazarlara giriş amacıyla ürün gamında bulunmayan sistemler için tasarım, çarpışma testi ve belgelendirme çalışmaları yürütülmektedir. Ürün gamındaki çelik oto korkuluk sistemlerinin EN 1317-1 ve EN 1317-2 standartlarına uygun testlerden geçirilmiş olması, özellikle Avrupa pazarlarına erişimde önemli bir teknik yeterlilik oluşturmaktadır.

Yenilenebilir enerji tarafında şirket, güneş panellerinde kullanılan profil, komponent ve çelik montaj sistemlerinin geliştirilmesi ve üretilmesine odaklanmaktadır. Başlangıçta Bursa tesisinde gerçekleştirilen solar konstrüksiyon üretimi güncel durumda Bozüyük fabrikasında sürdürülmektedir. Yol güvenliği ve solar konstrüksiyon alanlarındaki çalışmaların, şirketin klasik galvanizleme hizmetinden daha geniş bir mühendislik ve ürün geliştirme yapısına geçişini desteklediğini düşünüyoruz.

Entegre ve ölçeklenebilir üretim altyapısı

Şirket üretim faaliyetlerini Bursa'daki 4.166 m²'lik galvanizleme tesisi ile Bozüyük'te metal imalat, galvanizleme ve idari birimlerin bir arada bulunduğu toplam 54.476 m²'lik entegre tesiste yürütmektedir. Bozüyük fabrikasının yıllık tam kapasitesi sıcak daldırma galvanizlemede 220 bin ton, metal imalatı ise 180 bin ton olarak açıklanmıştır. Tesisin devreye alınmasıyla şirketin üretim kapasitesi yaklaşık beş katına çıkmıştır.

Bozüyük tesisindeki galvaniz ocağı 4,6 metre derinliğe sahip olup dikey askılamaya uygun olarak tasarlanmıştır. Şirket hesaplamasına göre, ocağın ortalama kapasiteyle çalışması halinde yıllık yaklaşık 1,3 milyon ABD doları çinko tasarrufu sağlanması ve Hasco Smart Firing teknolojisi sayesinde doğalgaz tüketiminin yaklaşık %20 daha düşük gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu rakamlar gerçekleşmiş ve bağımsız olarak denetlenmiş tasarruf tutarları değil, şirketin belirli çalışma koşullarına dayanan operasyonel hesaplamalarıdır. IFS ve ERP altyapısıyla üretim süreçlerinin dijital olarak izlenmesi ise enerji, hammadde ve üretim verimliliğinin daha etkin yönetilmesini desteklemektedir.

ENTEĞRE ÜRETİM ALTYAPISI

Şirket, üretim faaliyetlerini Bursa'daki galvanizleme tesisi ile Bozüyük'te metal imalat, galvanizleme ve idari birimlerin bir arada bulunduğu entegre tesiste yürütmektedir.

BURSA TESİSİ



GALVANİZLEME TESİSİ
4.166 m²

BOZÜYÜK ENTEĞRE TESİSİ



METAL İMALAT + GALVANİZLEME
+ İDARİ BİRİMLER
TOPLAM 54.476 m²



Bozüyük tesisinin devreye alınmasıyla şirketin üretim kapasitesi yaklaşık beş katına çıkmıştır.

YÜKSEK KAPASİTE, VERİMLİ ÜRETİM



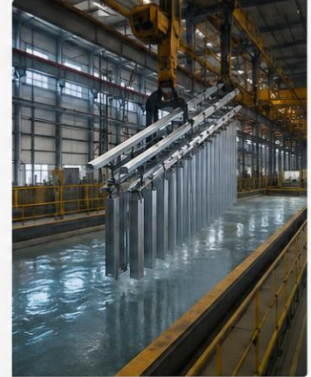
SICAK DALDIRMA
GALVANİZLEME KAPASİTESİ
220 bin ton / yıl



METAL İMALAT KAPASİTESİ
180 bin ton / yıl



Üretim kapasitesi
≈ 5 katına çıktı



TEKNOLOJİ VE VERİMLİLİKLE DESTEKLENEN REKABET GÜCÜ



4,6 METRE DERİNLİĞİNDE GALVANİZ OCAĞI

Dikey askılamaya uygun tasarımı sahip ocak, yüksek kalite ve kapasite avantajı sağlamaktadır.



≈ 1,3 MİLYON ABD DOLARI ÇİNKO TASARRUFU / YIL

Şirket hesaplamasına göre, ocağın ortalama kapasiteyle çalışması halinde yıllık yaklaşık 1,3 milyon ABD doları çinko tasarrufu beklenmektedir.

%20 DAHA DÜŞÜK DOĞALGAZ TÜKETİMİ

Hasco Smart Firing teknolojisi sayesinde doğalgaz tüketiminin yaklaşık %20 daha düşük gerçekleşmesi öngörülmektedir.



DİJİTAL İZLENEBİLİRLİK (IFS & ERP ALTYAPISI)

Üretim süreçlerinin dijital olarak izlenmesi; enerji, hammadde ve üretim verimliliğinin daha etkin yönetilmesini desteklemektedir.



Belirtilen tasarruf tutarları, şirketin belirli çalışma koşullarına dayanan operasyonel hesaplamalarıdır. Gerçekleşmiş ve bağımsız olarak denetlenmiş tasarruf tutarları değildir.

Uluslararası Girişimler

Romanya üzerinden yerel ihale kanalına erişim

Kıraç Galvaniz, Romanya pazarındaki varlığını güçlendirmek amacıyla Mart 2025'te 100 bin Euro sermayeyle ve %100 pay sahipliğiyle TCK KIRAC GALVANIZ SRL'yi kurmuştur. İştirakin faaliyet alanı çelik oto korkuluk, solar enerji sistemleri ve diğer çelik konstrüksiyon işlerini kapsamaktadır. İştirakin Romanya kamu ihale sistemine entegrasyonu tamamlanmış, şirketin CE belgeli oto korkuluk sistemleri Romanya Karayolları İdaresi nezdinde kayıt altına alınmıştır. Bu yapı, şirketin Romanya'daki kamu ihalelerine yerel iştirak üzerinden katılabildiğini ve pazardaki faaliyetlerini genişletmesini amaçlamaktadır.

Şirketin ayrıca Gürcistan'da faaliyet gösteren bir şubesi bulunmaktadır. Kıraç Galvaniz'in geçmiş dönemde Türkmenistan, Gürcistan, Romanya ve İtalya bağlantılı projelerde yer alması, ihracat stratejisinin tek bir ülkeye veya ürün grubuna bağlı olmadığını göstermektedir. 2022 yılında İtalya Karayolları İdaresi ANAS için üretici olunması ve Romanya'daki 250 kilometrelik oto korkuluk projesinde üretim ve montaj hizmeti verilmesi, şirketin uluslararası teknik standartlara uyum tecrübesini desteklemiştir.

Yeni Avrupa pazarları ve sertifikasyon süreci

Şirket açıklamasına göre, Norveç Karayolları otoritesinin talep ettiği sertifikasyon süreçleri tamamlanmış ve ilgili ürünler otoritenin kayıt sistemine dahil edilmiştir. Norveç'e ihracat henüz başlamamış olup, şirket yakın dönemde satışların başlamasını beklemektedir. Bu nedenle gelişmeyi gerçekleştirmiş bir ihracattan ziyade, yeni bir pazara giriş için gerekli teknik altyapının oluşturulması olarak değerlendiriyoruz.

Kıraç Galvaniz, Bulgaristan Karayolları Altyapı Ajansı tarafından açılan toplam yaklaşık 490 milyon Euro büyüklüğündeki yol güvenliği ihalesinin yaklaşık 330 milyon Euro tutarındaki dört lotuna teklif vermiştir. Ancak mevcut ihale sürecinin; teknik ve idari şartların güncellenmesi, yeni iş kalemlerinin eklenmesi ve fiyatlandırma yönteminin yeniden yapılandırılması amacıyla yenilenmesine karar verilmiştir. İhalenin daha geniş kapsamlı, daha yüksek bedelli ve katılım sağlanabilecek lot sayısında sınırlama bulunmayacak şekilde kısa süre içinde yeniden açılması planlanmaktadır. Şirket, yeni ihale dokümanlarının yayımlanmasının ardından yeniden başvuru yapacağını açıklamıştır. Bu nedenle önceki 330 milyon Euro tutarındaki teklif güncelliğini kaybetmiş olup herhangi bir sipariş veya ciro olarak değerlendirilmemelidir. Ayrıca Bulgaristan ihalesi şirketin 8 milyar TL'lik 2026 yıl sonu ciro hedefi

içerisinde yer almamaktadır. Buna karşılık süreç, şirketin Avrupa'daki büyük ölçekli kamu projelerinde rekabet etme ve uluslararası pazarlardaki faaliyetlerini genişletme hedefini göstermektedir.

Şirket, uluslararası görünürlüğünü artırmak amacıyla yol güvenliği, trafik ve güneş enerjisi fuarlarına katılım göstermekte ve 2016 yılından bu yana International Road Federation üyesi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Mart 2026'da Intertraffic Amsterdam Fuarı'na katılan şirket, ayrıca MKE ve NATO Destek ve Tedarik Ajansı (NSPA) tarafından yürütülen ön yeterlilik sürecini tamamlayarak kurumun elektronik tedarik platformuna kabul edilmiştir.



Büyüme Stratejisi ve Yeni Yatırımlar

Artan kapasitenin sipariş hacmiyle doldurulması

Kıraç Galvaniz'in büyüme stratejisinin ilk aşamasını Bozüyük fabrikasıyla oluşturulan yüksek kapasiteli ve entegre üretim altyapısı oluşturmaktadır. Yeni tesis şirketin galvanizleme ve metal imalat kapasitesini önemli ölçüde artırırken, önümüzdeki dönemin temel konusu bu kapasitenin sürdürülebilir yurt içi ve yurt dışı sipariş hacmiyle doldurulması olacaktır. Yurt içi yol güvenliği ihaleleri kapasite için temel talep tabanını oluştururken, solar enerji konstrüksiyonları, ihracat ve yeni metal ürün grupları ilave büyüme kanalları olarak öne çıkmaktadır.

Başköy tesisiyle ikinci büyüme fazı

Uzun vadeli büyüme stratejisinin ikinci aşamasını Bursa Başköy'de yapımı devam eden yeni üretim tesisi oluşturmaktadır. Tesisin 16.122 m² arsa üzerinde toplam 31.332 m² kapalı alana sahip olması ve enerji ile savunma sanayisine yönelik üretim gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

Şirket yönetimi tesisin 2026 yıl sonuna kadar tamamlanmasını planladığını açıklamıştır. Bu nedenle güncel değerlendirmede 2026 yıl sonu hedefini esas alıyoruz. Bununla birlikte söz konusu tarih kesin devreye alma taahhüdü değil, inşaatın ilerleme hızı, makine kurulumları ve operasyonel hazırlıklara bağlı güncel yönetim hedefidir.

TERA YATIRIM

Başköy yatırımının şirketin geleneksel oto korkuluk ve galvanizleme faaliyetlerinden enerji, savunma ve daha yüksek teknik gereksinime sahip metal konstrüksiyon ürünlerine doğru genişlemesini desteklemesini bekliyoruz. Yeni ürünlerin ölçek kazanması, gelir tabanını çeşitlendirmenin yanında daha yüksek katma değerli ürünlerin satış karmasındaki payını artırabilir. Ancak yatırımın finansal katkısı; inşaatın ve makine kurulumlarının planlanan takvimde tamamlanmasına, gerekli teknik yeterliliklerin sağlanmasına ve yeni müşteri sözleşmelerinin kazanılmasına bağlı olacaktır.



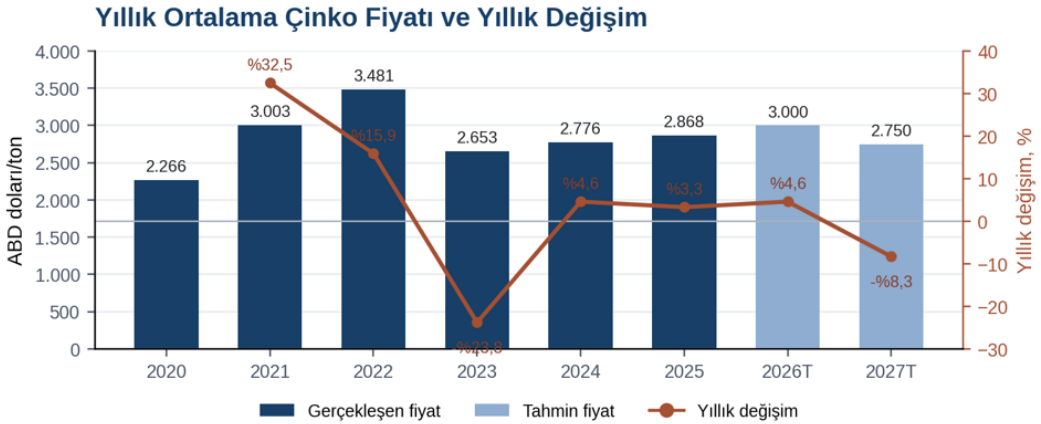
Küresel Sektör Görünümü

Ortak üretim altyapısı farklı talep kanallarını bir araya getiriyor

Kıraç Galvaniz'in ana faaliyet alanları olan sıcak daldırma galvanizleme, çelik otokorkuluk ve solar enerji sistemlerine yönelik taşıyıcı konstrüksiyonlar farklı nihai pazarlara hizmet etmekle birlikte aynı üretim yetkinliğinde kesişmektedir. Açık hava koşullarında uzun süre kullanılan çelik ürünlerde korozyon direnci kritik olduğundan, imalatı tamamlanan çeliğin ergimiş çinko banyosunda kaplanması ürün ömrünü ve bakım ekonomisini doğrudan etkileyen temel süreçlerden biridir. Bu nedenle sektörün talep görünümü yalnızca galvanizleme pazarından değil; karayolu yapım ve yenileme programları, yenilenebilir enerji yatırımları, enerji iletim-dağıtım altyapısı, sanayi tesisleri ve ihracat projelerinin birlikte oluşturduğu geniş bir yatırım havuzundan beslenmektedir.

Ticari pazar araştırmaları, sıcak daldırma galvanizleme pazarının büyümeyi sürdürdüğüne işaret etmektedir. The Business Research Company'nin geniş kapsamlı pazar tanımına göre küresel pazarın 2025'te 68,9 milyar ABD dolarından 2026'da 73,2 milyar ABD dolarına, 2030'da ise 93,3 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Bununla birlikte farklı araştırma kuruluşlarının pazar kapsamı; sürekli galvanizli sac, parça galvanizleme ve nihai galvanizli ürünleri farklı biçimlerde içerebildiği için, bu tahminleri resmi üretim istatistiği yerine sektör yönünü gösteren ticari tahminler olarak değerlendiriyoruz.

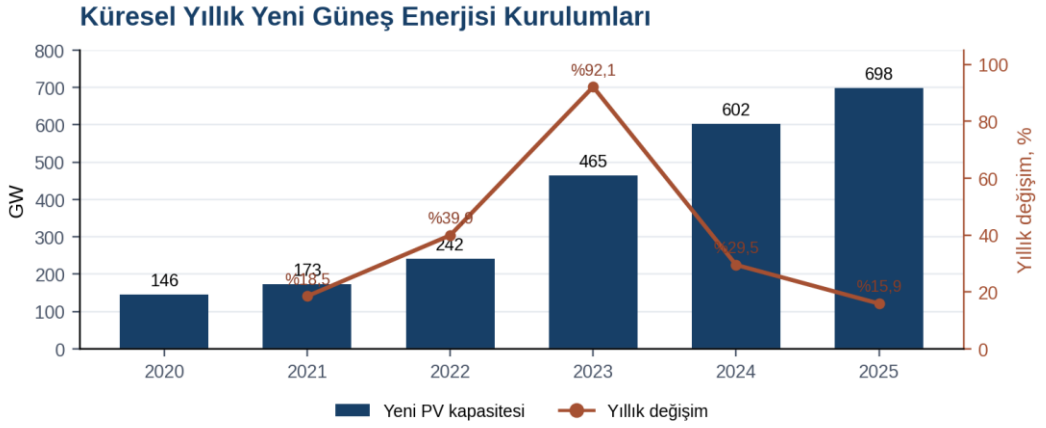
Dünya Bankası'nın Nisan 2026 tahminlerine göre yıllık ortalama çinko fiyatı 2024'te 2.776 ABD doları/ton, 2025'te 2.868 ABD doları/ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyatın 2026'da 3.000 ABD doları/tona yükselmesi, 2027'de ise 2.750 ABD doları/tona gerilemesi beklenmektedir. Buna göre 2026 tahmini yıllık %4,6 artışa, 2027 tahmini ise %8,3 düşüşe işaret etmektedir. Orta vadede öngörülen gerileme galvanizleme maliyetleri açısından destekleyici olabilir; ancak şirket kârlılığı açısından hedge politikası, fiyat geçişkenliği ve stok yönetimi fiyatın yönü kadar önem taşımaktadır.



Kaynak: Dünya Bankası, Commodity Markets Outlook – Nisan 2026

Küresel güneş kurulumları solar çelik konstrüksiyon için yapısal büyüme alanı oluşturuyor

Güneş enerjisi santrallerinde panelleri zemine veya çatıya sabitleyen çelik taşıyıcı sistemler, yatırımın temel mekanik bileşenlerinden biridir. IEA PVPS'ye göre 2025 yılında dünyada tahmini 698 GW yeni fotovoltaik kapasite devreye alınmış, toplam kurulu güç yaklaşık 3 TW'a ulaşmıştır. Yıllık kurulumların %16 artması, önceki iki yıldaki olağanüstü büyüme hızının normalleşmesine rağmen pazarın mutlak hacim olarak genişlemeye devam ettiğini göstermektedir. Bununla birlikte şebeke bağlantısı, izin süreçleri, kısıntı riski ve negatif elektrik fiyatları yüksek güneş penetrasyonuna ulaşan pazarlarda proje takvimleri açısından daha önemli hale gelmektedir.



Kaynak: IEA PVPS, Snapshot of Global PV Markets 2026

Avrupa ihracatında karbon izlenebilirliği rekabet koşullarını değiştiriyor

Avrupa Birliği'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması 1 Ocak 2026 itibarıyla kesin uygulama dönemine geçmiştir. Düzenleme, seçilmiş demir-çelik ürünlerinde AB ithalatçılarına yetkilendirme, gömülü emisyonların raporlanması ve CBAM sertifikalarının satın alınıp teslim edilmesi yükümlülükleri getirmektedir. Kapsam ürünün gümrük tarife/CN koduna göre belirlendiğinden, galvanizli çelikten üretilen her nihai ürünün otomatik olarak CBAM kapsamında olduğu varsayılmalıdır.

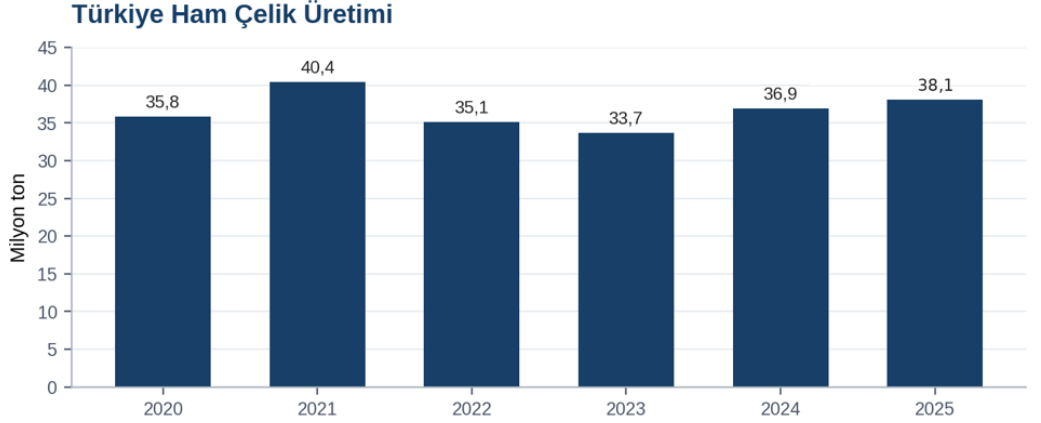
Bununla birlikte nihai ürün doğrudan kapsam dışında kalsa dahi Avrupalı müşterilerin kullanılan çeliğin kaynağına, ürün bazlı emisyon verisine ve enerji verimliliğine ilişkin bilgi talebinin artmasını bekliyoruz. Bu nedenle düşük karbon yoğunluklu girdi kullanımı, enerji tüketiminin izlenmesi ve doğrulanabilir emisyon verisi sunabilme kabiliyeti, Avrupa'ya ihracat yapan üreticiler için yalnızca mevzuata uyum değil, tedarikçi seçiminde rekabet avantajı yaratabilecek bir unsur haline gelmektedir.

Yurtiçi Sektör Görünümü

Türkiye çelik üretimindeki toparlanma yerel tedarik ekosistemini destekliyor

Türkiye ham çelik üretimi 2023'te 33,7 milyon ton seviyesindeyken 2024'te %9,4 artışla 36,9 milyon tona, 2025'te ise yaklaşık %3,3 artışla 38,1 milyon tona yükseldi. Türkiye böylece 2025 yılında dünyanın yedinci büyük ham çelik üreticisi konumuna geldi. Güçlü yerel çelik üretim altyapısı, galvanizli altyapı ürünleri üreticilerine tedarikçi çeşitliliği ve teslim süresi açısından avantaj sağlayabilmektedir. Bununla birlikte çelik fiyatlarının küresel arz-talep dengesi ve döviz kuru ile yakından ilişkili olması, yerel üretimin maliyet oynaklığını tamamen ortadan kaldırmadığını göstermektedir.

Son üç yılda üretimde görülen toparlanmanın yanında enerji altyapısı, organize sanayi bölgeleri ve lojistik yatırımları çelik konstrüksiyon talebi açısından destekleyici bir zemin oluşturmuştur. Ancak söz konusu yatırımların galvanizleme hacmine etkisi proje türüne, teknik şartnameye ve yatırım takvimine göre değişmektedir. Bu nedenle genel çelik üretimindeki büyümeyi sektör için olumlu bir arka plan olarak değerlendirirken, şirket bazındaki satış görünürlüğü açısından kesinleşmiş siparişler ve kapasite kullanım oranlarının daha belirleyici olduğunu düşünüyoruz.



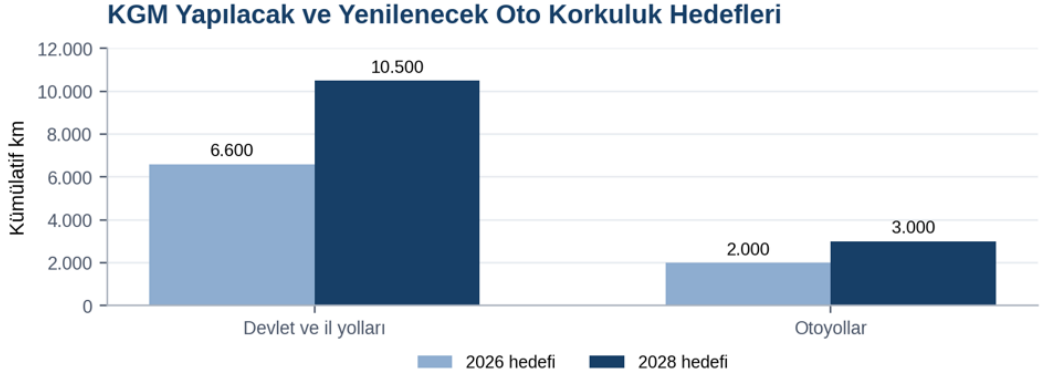
Kaynak: World Steel Association, World Steel in Figures 2026

Karayolu güvenliği yatırımları otokorkuluk talebine görünür bir taban sağlıyor

Çelik otokorkuluk talebi yeni yol ve otoyol yapımının yanı sıra mevcut yol ağındaki bariyerlerin yenilenmesi, hasar gören sistemlerin bakım-onarımı ve trafik güvenliği standartlarının geliştirilmesinden oluşmaktadır. Dolayısıyla pazar yalnızca toplam yol uzunluğundaki artışla sınırlı değildir; mevcut ağın korunması ve güvenlik ekipmanlarının sürekliliği de tekrar eden talep yaratmaktadır.

KGM'nin 2024–2028 Stratejik Planı'nda devlet ve il yollarında yapılacak ve yenilenecek otokorkuluk uzunluğu için kümülatif hedef 2026'da 6.600 km, 2028'de 10.500 km olarak belirlenmiştir. Otoyol ağı için ayrı hedefler 2026'da 2.000 km ve 2028'de 3.000 km'dir. Aynı planda otoyol hariç yapılacak bölünmüş yol uzunluğunun 2026'da kümülatif 1.002 km'ye, 2028'de 1.567 km'ye ulaşması hedeflenmektedir. Bu rakamlar yıllık satın alma miktarları değil, plan döneminin başlangıcından ilgili yıla kadar biriken kümülatif hedeflerdir.

Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı'nın 2026 bütçe teklifinde karayolu yatırımlarına ayrılan tutarın 2025'teki 199,1 milyar TL'den 219,5 milyar TL'ye çıkarılması öngörüldürken, karayolunun toplam ulaştırma yatırımları içindeki payı %40,8'den %39'a gerilemektedir. Nominal ödenek artışı sektör için destekleyici olmakla birlikte, demiryolu yatırımlarının daha hızlı büyümesi ve reel satın alma gücünün fiyat gelişmelerine bağlı olması nedeniyle yalnızca bütçe tutarından güçlü hacim artışı sonucu çıkarmıyoruz. Sipariş görünümünde ihale takvimi, ödeneklerin fiilî kullanımı ve proje teslim programları belirleyici olacaktır.



Kaynak: KGM 2024–2028 Stratejik Planı

Türkiye'de kurulu güç artışı ve yeni kapasite programları talebi destekliyor

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre Türkiye'nin toplam elektrik kurulu gücü Haziran 2026 sonunda 126.113 MW'a ulaşırken, güneş enerjisinin payı %21,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran yaklaşık 27,2 GW güneş kurulu gücüne karşılık gelmektedir. Güneş enerjisinin kurulu güç içindeki payının son yıllarda hızla yükselmesi, solar konstrüksiyon üreticileri açısından genişleyen bir iç pazar oluşturmaktadır.

Bakanlığın 2035 yenilenebilir enerji yol haritası, güneş ve rüzgâr kurulu gücünün birlikte 120 GW'a çıkarılmasını ve her yıl en az 2 GW'lık YEKA yarışması yapılmasını öngörmektedir. Ayrıca 2026 yılı için öz tüketim amaçlı 3,5 GW yeni kapasite tahsis edilmesi planlanmıştır. Sivas ve Karaman Taşeli'nde toplam 2 GW kapasiteli iki güneş santrali için imzalanan anlaşmalar ve tesislerin 2028 başında ticari işletmeye geçmesinin hedeflenmesi, büyük ölçekli proje havuzunun somut örneklerinden biridir.

Bununla birlikte kurulan her MW güneş kapasitesi aynı miktarda çelik talebi yaratmamaktadır. Projenin sabit veya takip sistemli olması, arazi eğimi, temel tasarımı, panel yerleşimi ve kullanılan çeliğin teknik özellikleri birim başına konstrüksiyon ihtiyacını değiştirmektedir. Bu nedenle kurulu güç hedeflerini doğrudan satış hacmine dönüştürmek yerine, yatırım kararı kesinleşen ve ekipman tedarik aşamasına geçen projeleri esas almanın daha sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.

Operasyonlar

Kıraç Galvaniz'in operasyonlarının temelini çelik otokorkuluk sistemleri, motosiklet koruyucu bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonları ve sıcak daldırma galvanizleme faaliyetleri oluşturuyor. Şirket, imalatın yanı sıra birçok ürün grubunda montaj hizmeti de sunarak yol güvenliği projelerinde üretimden saha uygulamasına uzanan bütünleşik bir yapı sergiliyor. Yurt içi faaliyetlerin ağırlıklı olarak KGM bölge müdürlükleri ve belediyelerin açtığı ihalelerden oluşması, sipariş akışını kamu altyapı yatırımlarının zamanlamasına duyarlı hale getiriyor. Buna karşılık farklı bölgelerde eş zamanlı yürütülen projelerin operasyonel sürekliliği desteklediğini düşünüyoruz. Şirketin 2025 yılında sonuçlanan otokorkuluk ihalelerinde toplam 558,4 milyon TL tutarında sekiz sözleşme imzalayarak yaklaşık %13 pazar payı ile üçüncü sırada yer alması, mevcut faaliyet alanındaki talep tabanının korunduğuna işaret ediyor.

Toplam 54.476 m² alana sahip Bozüyük tesisinin yıllık tam kapasitesi sıcak daldırma galvanizlemede 220 bin ton, metal imalatı ise 180 bin ton seviyesinde bulunuyor. Tesisin devreye alınmasıyla üretim kapasitesi önceki yapıya göre yaklaşık beş katına çıkarken, şirket daha büyük ölçekli projeleri eş zamanlı yürütebilecek ve kapasitesini farklı ürün gruplarında kullanabilecek bir yapıya ulaştı. Aydınlatma direkleri, plaka takip sistemi konstrüksiyonları ve enerji iletim hattı taşıyıcı direkleri bu doğrultuda öne çıkan yeni faaliyet alanlarını oluşturuyor. Romanya'daki 50 MW kapasiteli güneş enerjisi projesine yönelik solar montaj sistemi teslimatlarının 2025 yıl sonunda tamamlanmasını, şirketin uluslararası proje gerçekleştirme kabiliyeti açısından olumlu bir referans olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, kapasite artışının finansal katkısının kesin siparişlerin üretime dönüşmesi ve kapasite kullanım oranının yükselmesiyle kademeli olarak görünür hale geleceğini düşünüyoruz.

Entegre üretim yapısı verimliliği desteklerken, hammadde ve enerji maliyetleri operasyonel performans açısından önemini koruyor

Şirket metal imalat, rollform ve sıcak daldırma galvanizleme süreçlerini aynı üretim yapısı içerisinde gerçekleştirebiliyor. Metal ürünlerin imalat sonrasında aynı tesiste galvanizlenmesi, dış kaynak ve ara sevkiyat ihtiyacını azaltırken kalite, maliyet ve teslimat süreleri üzerinde daha yüksek kontrol sağlayabilir. Bozüyük'teki galvaniz ocağının dikey askılamaya uygun yapısı, uzun ve büyük ölçekli parçaların işlenmesine imkân tanıyarak standart otokorkuluk ürünlerinin yanı sıra enerji ve farklı metal konstrüksiyonların üretimini destekliyor.

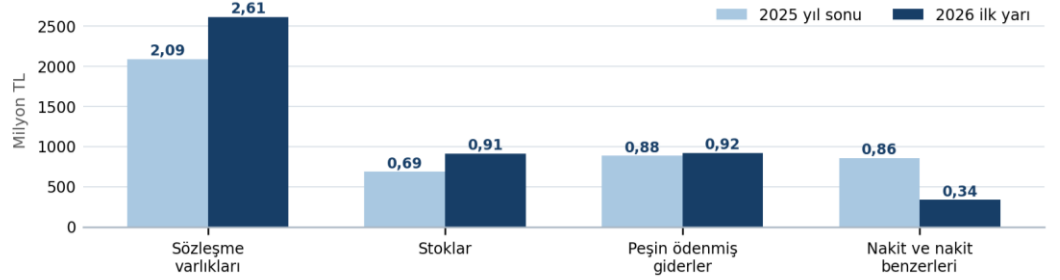
TERA YATIRIM

Şirket, 4,6 metre derinliğindeki galvaniz ocağının ortalama kapasiteyle çalışması halinde yıllık yaklaşık 1,3 milyon dolar çinko tasarrufu ve Hasco Smart Firing teknolojisi sayesinde %20 daha düşük doğal gaz tüketimi sağlayacağını öngörüyor. Diğer yandan beklenen verimlilik katkısının finansal sonuçlara yansımaları; kapasite kullanımı, üretim hacmi ile çinko ve doğal gaz fiyatlarının gelişimine bağlı olacaktır.



Çelik ve çinko, üretimin temel hammaddeleri arasında yer alırken, doğal gaz galvanizleme sürecinin önemli enerji girdisini oluşturuyor. Bu nedenle hammadde fiyatları, döviz kuru ve enerji maliyetlerindeki hareketlerin operasyonel kârlılık üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca hammaddenin üretim öncesinde tedarik edilmesine karşılık tahsilatların teslimat ve hakediş süreçlerinin ardından gerçekleşmesi, iş hacminin arttığı dönemlerde işletme sermayesi ihtiyacını yükseltebilir. Bu doğrultuda operasyonel performans açısından sipariş ve gelir büyümesinin yanı sıra kapasite kullanımı, hammadde yönetimi, stok çevrimi ve hakedişlerin nakde dönüşme hızının da belirleyici olacağını düşünüyoruz.

İşletme Sermayesi Göstergelerindeki Gelişim



Kaynak: Şirket

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.