

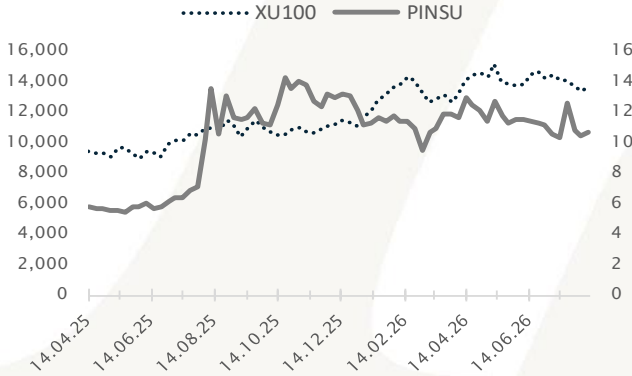
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	PINSU:TI	PINSU
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Pınar Su	
Hisse Sektör	İçecek	
Rapor Tarihi	10.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	10.73	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	3,050
Firma Değeri - Milyon TL	3,681
Hacim - Milyon TL	66
Halka Açıklık - %	31.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	985	1,521	1,521
Brüt Kâr - Milyon TL	411	752	751
FAVÖK - Milyon TL	42	199	267
Net Kâr - Milyon TL	-7	-54	87

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	557	860	866
Brüt Kâr - Milyon TL	270	444	432
FAVÖK - Milyon TL	80	129	176
Net Kâr - Milyon TL	41	-2	76

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	8.05	0.00	21.40
FD/FAVÖK (x)	16.51	3.96	8.08

Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Pınar Su 2Ç26'da 866 mn TL net satış, 171 mn TL FAVÖK ve 76 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %0,8, FAVÖK %39,2 artarken şirket 1,9 mn TL net zarardan 76 mn TL net kâra döndü. Çeyreklik bazda ciro %32,3, FAVÖK %76,7 ve net kâr %584,8 yükseldi. FAVÖK marjı 544 baz puan artışla %19,7'ye, esas faaliyet kâr marjı %0,7'den %8,3'e yükselirken brüt kâr marjı %49,9'a geriledi. Hisse için piyasa beklentisi bulunmuyor.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Faaliyet kârlılığı belirgin toparlandı. Esas faaliyet kârı 6,4 mn TL'den 71,9 mn TL'ye, FAVÖK 122,5 mn TL'den 170,6 mn TL'ye yükseldi. İlk yarıda da 49,3 mn TL faaliyet zararı 75,4 mn TL faaliyet kârına, 54,4 mn TL net zarar 87,1 mn TL net kâra döndü.
- Gider disiplini marjları destekledi. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri %15,2, genel yönetim giderleri %18,7 gerilerken toplam faaliyet giderlerinin hasılatlara oranı %47,3'ten %39,4'e düştü.
- İşletme faaliyetlerinden nakit akışı ilk yarıda %28,3 artışla 298,1 mn TL'ye ulaştı. Net borç 831,4 mn TL'den 630,4 mn TL'ye, finansal borçlar 710,4 mn TL'ye geriledi. Kaldıraç oranı %35,4'e inerken cari oran 0,73'e yükseldi.
- Ambalajlı su hacmi yaklaşık %4, toplam hacim %2,5 büyüdü. Döviz cinsi finansal borcun sınırlı kalması kur riskini azaltırken, 56,1 mn TL net parasal kazanç finansman giderlerini kısmen dengeledi.

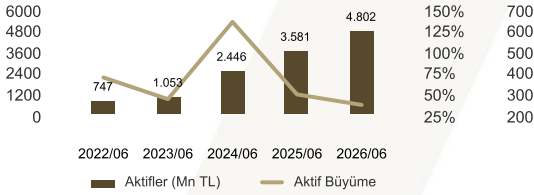
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Ciro reel olarak yatay kaldı. İkinci çeyrek hasılatı yalnızca %0,8 artarken ilk yarı satışları %0,1 geriledi. Hacim büyümesine rağmen cironun yatay seyretmesi reel birim fiyat baskısına işaret ediyor.
- Brüt kâr marjı 185 baz puan daralırken brüt satışlar üzerinden verilen iskonto oranı %47,7'den %53,9'a yükseldi. Marj iyileşmesinin üretim maliyetlerinden çok faaliyet giderlerindeki düşüşten kaynaklandığını düşünüyoruz.
- Pazarlama giderlerindeki düşüşün büyük bölümü reklam harcamalarından geldi. Reklam gideri %70,2 azalarak 20,6 mn TL'ye geriledi. Marka yatırımlarındaki bu ölçekte kesinti, orta vadede pazar payı ve fiyatlama gücü açısından risk oluşturabilir.
- İçecek hacmi ilk yarıda yaklaşık %30 geriledi. Cari oranın 0,73 ile 1'in altında kalması, 469,4 mn TL kısa vadeli finansal borç ve %45,6 TL kredi maliyeti likidite tarafındaki baskının sürdüğünü gösteriyor.

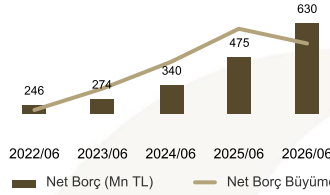
Genel Görüşümüz: Pınar Su'nun 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Faaliyet zararından kâra dönüş, FAVÖK marjındaki güçlü genişleme, azalan net borç ve iyileşen nakit üretimi olumlu. Buna karşılık reel ciro büyümesinin sınırlı kalması, brüt marjdaki daralma, yükselen iskonto oranı ve marj iyileşmesinin önemli ölçüde reklam harcamalarındaki kesintiden kaynaklanması kârlılığın sürdürülebilirliği açısından temkinli duruş gerektiriyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	770	715	634	833	31%	17%
Nakit ve Benzerleri	80	58	22	80	256%	2%
Ticari Alacaklar	260	278	340	382	12%	8%
Stoklar	143	168	158	173	10%	4%
Duran Varlıklar	3.987	3.754	2.947	3.969	35%	83%
Finansal Yatırımlar	52	45	33	45	35%	1%
Maddi Duran Varlıklar	3.437	3.207	2.630	3.409	30%	71%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	72	70	54	75	40%	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	4.758	4.468	3.581	4.802	34%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.133	1.073	978	1.136	16%	24%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	545	444	277	333	20%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88	95	112	137	22%	3%
Ticari Borçlar	339	378	423	468	11%	10%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	737	690	460	566	23%	12%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	279	253	108	241	124%	5%
Toplam Yükümlülükler	1.870	1.763	1.439	1.702	18%	35%
Toplam Özkaynaklar	2.888	2.705	2.143	3.100	45%	65%
Ödenmiş Sermaye	284	284	284	284	0%	6%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	604	574	452	620	37%	13%
Net Dönem Karı veya Zararı	4	10	-54	87	-	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	4.758	4.468	3.581	4.802	34%	100%

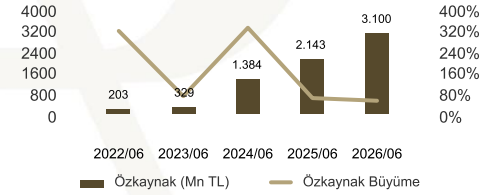
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme



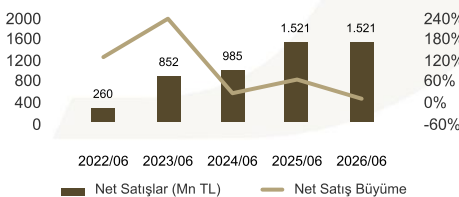
Özkaynak ve Özkaynak Büyüme



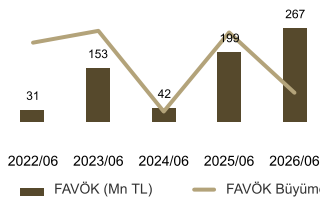
Gelir Tablosu (Mn TL)

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	2.686	612	1.521	1.521	0%	100%
Satışların Maliyeti	1.354	313	769	769	0%	51%
Brüt Kar (Zarar)	1.333	298	752	751	0%	49%
Faaliyet Giderleri	1.221	288	741	652	-12%	43%
Genel Yönetim Giderleri	271	73	163	147	-10%	10%
Pazarlama Giderleri	942	213	573	501	-13%	33%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	8	2	5	4	-16%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	112	10	12	99	744%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26	9	61	16	-74%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	98	16	122	39	-68%	3%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	40	3	-49	75	-	5%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	396	90	199	267	34%	18%
Finansman Gelirleri	31	14	9	28	206%	2%
Finansman Giderleri	322	86	185	171	-8%	11%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-60	19	-100	83	-	5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	4	10	-54	87	-	6%

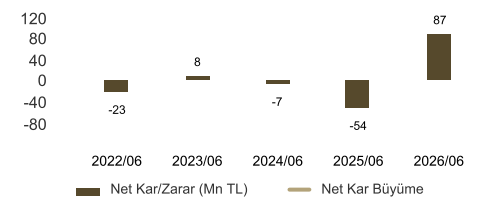
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

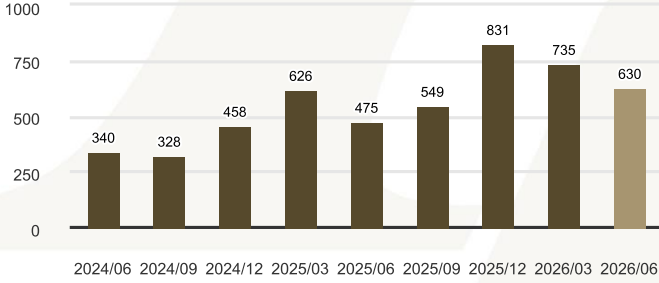


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

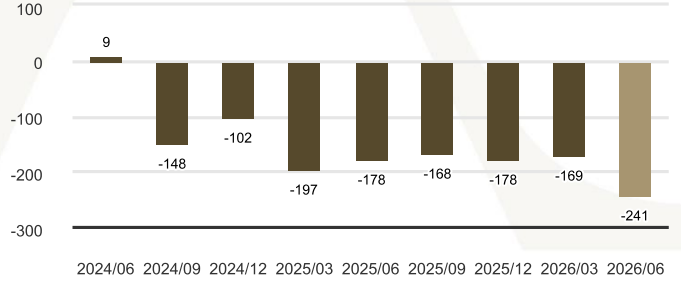


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	7,1	5,4	2,3	7,0
Cari Oran	0,7	0,7	0,6	0,7
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	39,7	42,7	35,2	43,2
Alacak Devir Süresi (Gün)	41,4	40,9	32,6	42,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	97,6	92,7	97,4	120,1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-16,4	-9,0	-29,7	-34,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	16,2	16,0	17,7	17,3
Duran Varlıklar / Aktifler	83,8	84,0	82,3	82,7
Toplam Borç / Aktifler	39,3	39,5	40,2	35,4
Toplam Borç / Özsermaye	64,8	65,2	67,1	54,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-178,2	-169,0	-177,5	-240,8
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-45,0	-40,8	-31,5	-51,9
Net Borç (Milyon TL)	831,4	734,6	475,0	630,4
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,1	1,8	0,8	1,4
İhracat Oranı (%)	7,4	8,7	7,6	7,5
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,1	0,3	-1,8	2,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,1	1,6	-0,1	3,5
Özsermaye Karlılığı	0,2	0,4	-3,1	3,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	0,2	2,7	-0,1	5,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,2	1,7	0,8	6,5
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	4,2	5,4	7,7	7,4
FAVÖK Marjı	14,7	14,7	13,1	17,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	14,7	15,5	18,2	17,3
Net Kar Marjı	0,2	1,7	-3,6	5,7
Net Kar Marjı (Yıllık)	0,2	2,4	-0,1	5,4

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD/ FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
PINSU	3.050,41	10,90	0,98	20,93	7,93	1,37	7%	17%	5%	3%	2%	464	176	146	76
CCOLA	249.029,00	0,00	2,98	14,12	7,58	1,43	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AEFES	127.776,32	0,00	1,07	14,67	4,47	0,77	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ALKLC	47.600,00	0,00	16,62	-	52,10	9,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GUNDG	71.214,00	0,00	85,53	-	-	42,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EFOR	43.059,06	2,47	8,01	3.205,20	26,90	3,63	12%	13%	0%	1%	0%	1.707	494	13	-90
TBORG	42.764,59	0,00	1,70	14,45	4,07	1,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MEYSU	9.770,10	0,00	2,13	21,49	11,22	2,67	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KRSTL	1.968,00	0,00	0,99	7,00	4,08	0,60	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PNSUT	3.291,32	39,22	0,27	-	18,33	0,74	0%	4%	-7%	-3%	-1%	549	302	-947	-356
İçecek Ort.			0,00	-	-	-	-	-	-	-3%	-2%	-	-	-	-
XU100			1,35	19,17	12,83	1,18	6,1%	10,4%	5,4%	10,8%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.