

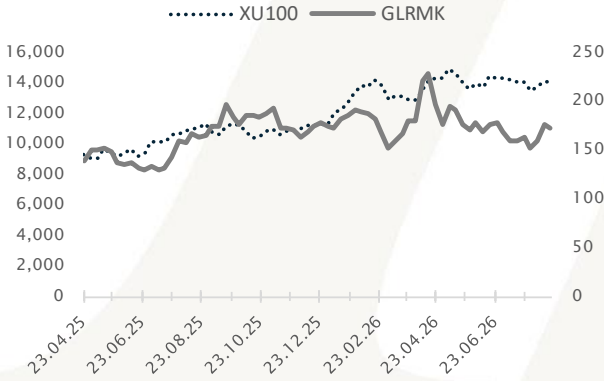
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	GLRMK:TI GLRMK
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	Gülermak Ağır Sanayi
Hisse Sektör	Bayındırlık ve İmar
Rapor Tarihi	19.08.2026
Kapanış Fiyatı - TL	173.70
Öneri	
Hedef Fiyat - TL	
Önceki Hedef Fiyat - TL	
Getiri Potansiyeli - %	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	56,036
Firma Değeri - Milyon TL	55,652
Hacim - Milyon TL	1,054
Halka Açıklık - %	26.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	18,267	21,130	21,985
Brüt Kâr - Milyon TL	2,962	3,163	2,922
FAVÖK - Milyon TL	3,250	3,297	3,058
Net Kâr - Milyon TL	2,298	3,020	1,864

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	7,661	11,556	11,648
Brüt Kâr - Milyon TL	508	1,546	1,449
FAVÖK - Milyon TL	574	1,758	1,508
Net Kâr - Milyon TL	401	1,392	1,217

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	0.00	8.03	17.72
FD/FAVÖK (x)	0.00	7.53	9.38

Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş.

Gülermak 2Ç26'da 11.647 mn TL net satış, 1.488 mn TL FAVÖK ve 1.216 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Yıllık bazda ciro reel %0,8 artarken FAVÖK %14,4 ve net kâr %12,6 geriledi. Çeyreklik bazda ciro %12,7, net kâr %87,9 artarken FAVÖK %5,2 daraldı. FAVÖK marjı 227 baz puan gerileyerek %12,8'e, faaliyet marjı %14,0'e indi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Bekleyen iş yükü güçlü. 253.386 mn TL seviyesindeki backlog son 12 aylık hasılatın yaklaşık 4,65 katına karşılık gelirken şirkete dört yılı aşan gelir görünürlüğü sağlıyor. İş yükünün %71'inin metro, hızlı tren ve tramvay projelerinden oluşması ana faaliyet alanındaki uzmanlığı destekliyor.
- Nisan ayında gerçekleştirilen tahsisli sermaye artırımla 6.267 mn TL kaynak sağlanırken özkaynak %35,8 artışla 28.378 mn TL'ye yükseldi. Şirket 18.116 mn TL nakit ve finansal yatırıma karşılık 16.594 mn TL finansal borçla net nakit pozisyonunu koruyor.
- Coğrafi çeşitlilik yüksek. Backlog'un %42'si Romanya, %36,1'i Türkiye ve %14,1'i Polonya kaynaklı. İş ortaklıklarının müşterek faaliyet olarak oransal konsolide edilmesi de finansalların proje bazlı görünürlüğünü destekliyor.
- Alınan avans ve ertelenmiş gelirlerin 16.500 mn TL seviyesinde bulunması projelerin işletme sermayesi finansmanına katkı sağlıyor. Teminat yapısında ipotek veya rehin bulunmaması da bilanço esnekliğini artırıyor.

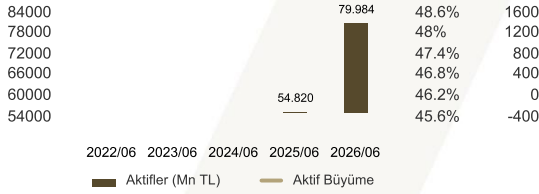
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- FAVÖK marjı yıllık 227 baz puan daraldı. Faaliyet kârının brüt kârın üzerinde gerçekleşmesinde 441 mn TL net kur farkı ve 49 mn TL reeskont geliri etkili oldu; bu kalemlerin tekrarlanabilirliği sınırlı olduğundan kâr kalitesi açısından izlenmeli.
- Backlog yılbaşındaki 260.786 mn TL'den 253.386 mn TL'ye reel %2,8 geriledi. İlk yarı yeni iş alımının hasılatın yaklaşık üçte ikisinde kalması iş yükünün yenilenme hızının izlenmesini gerektiriyor.
- Coğrafi geçiş marj belirsizliği yaratıyor. İlk yarı hasılatının %51,9'u Polonya'dan gelirken backlog içindeki Polonya payının yalnızca %14,1 olması önümüzdeki dönemde gelir karmasının Romanya ve Türkiye lehine değişeceğine işaret ediyor.
- Sermaye artırımları sonrası net parasal varlık pozisyonuna geçilmesi, ilk yarıda 1.289 mn TL net parasal pozisyon kaybı yaratırken enflasyon muhasebesinin net kâr üzerindeki etkisini olumsuzla çevirdi.

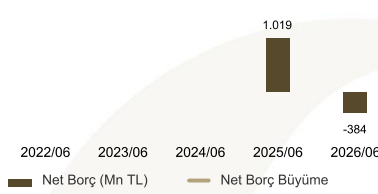
Genel Görüşümüz: Gülermak'ın 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Dört yılı aşan güçlü backlog, sermaye artırımla güçlenen özkaynak, net nakit bilanço ve coğrafi çeşitlilik orta vadeli görünürlüğü destekliyor. Buna karşılık FAVÖK marjındaki daralma, faaliyet kârının kur farkı ve reeskont gelirlerinden destek alması, iş yükündeki sınırlı gerileme ve Polonya'dan Romanya-Türkiye ağırlıklı yapıya geçişin yaratabileceği marj belirsizliği görünümü sınırlıyor. Yeni iş kazanım hızının backlog'u yeniden büyütüp büyüttemeyeceği ve coğrafi karmanın kârlılığa etkisi temel takip noktaları olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	67.371	57.786	48.675	69.018	42%	86%
Nakit ve Benzerleri	16.971	12.251	9.235	17.431	89%	22%
Ticari Alacaklar	7.081	7.785	9.855	9.573	-3%	12%
Stoklar	599	570	500	774	55%	1%
Duran Varlıklar	9.239	8.813	6.144	10.966	78%	14%
Finansal Yatırımlar	1	1	1	1	9%	0%
Maddi Duran Varlıklar	3.408	3.056	2.715	4.355	60%	5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	984	989	543	1.224	125%	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	76.610	66.599	54.820	79.984	46%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	30.758	22.004	23.381	29.260	25%	37%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.069	4.914	5.128	5.151	0%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	8.985	6.478	8.237	6.819	-17%	9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.952	25.650	17.126	22.346	30%	28%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	10.660	10.303	5.580	12.582	125%	16%
Toplam Yükümlülükler	55.709	47.654	40.506	51.606	27%	65%
Toplam Özkaynaklar	20.898	18.936	14.316	28.367	98%	35%
Ödenmiş Sermaye	323	323	323	323	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	14.805	18.543	11.206	19.844	77%	25%
Net Dönem Karı veya Zararı	4.282	610	3.016	1.872	-38%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	76.610	66.599	54.820	79.984	46%	100%

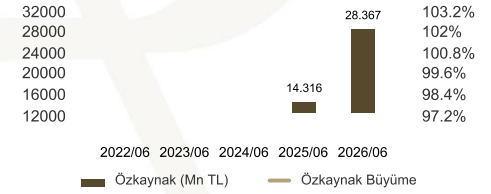
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

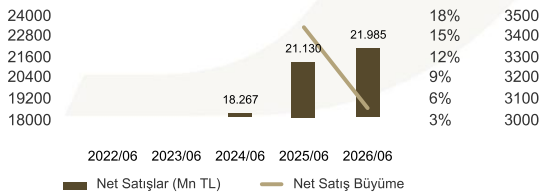


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

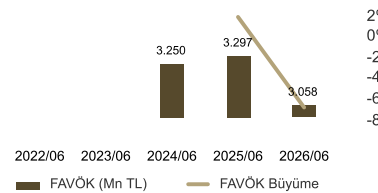


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	45.533	9.660	21.130	21.985	4%	100%
Satışların Maliyeti	39.786	8.283	17.967	19.063	6%	87%
Brüt Kar (Zarar)	5.747	1.376	3.163	2.922	-8%	13%
Faaliyet Giderleri	810	197	504	426	-16%	2%
Genel Yönetim Giderleri	810	197	504	426	-16%	2%
Pazarlama Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	4.937	1.179	2.659	2.497	-6%	11%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.208	290	873	1.010	16%	5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	956	460	1.051	796	-24%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	5.188	1.009	2.481	2.711	9%	12%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	6.099	1.467	3.297	3.058	-7%	14%
Finansman Gelirleri	1.374	854	1.354	1.528	13%	7%
Finansman Giderleri	1.841	276	1.041	846	-19%	4%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	6.132	809	4.314	2.404	-44%	11%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	4.279	605	3.020	1.864	-38%	8%

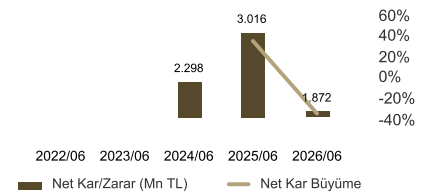
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

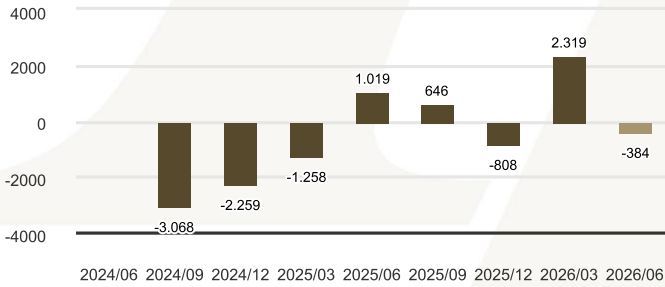


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

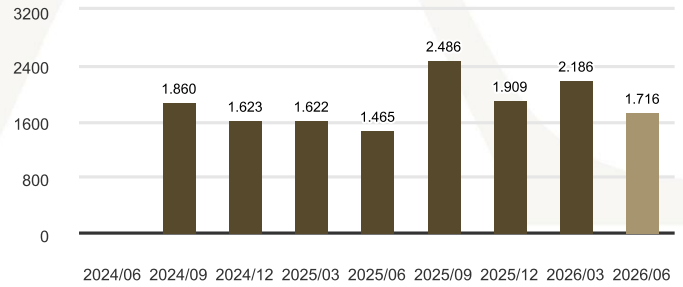


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	57,0	58,6	41,4	61,9
Cari Oran	2,2	2,6	2,1	2,4
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	4,7	5,1	3,4	5,7
Alacak Devir Süresi (Gün)	63,8	60,6	63,5	59,9
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	81,6	61,9	70,5	67,2
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-13,1	3,8	-3,6	-1,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	87,9	86,8	88,8	86,3
Duran Varlıklar / Aktifler	12,1	13,2	11,2	13,7
Toplam Borç / Aktifler	72,7	71,6	73,9	64,5
Toplam Borç / Özsermaye	266,6	251,7	282,9	181,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	1.908,7	2.185,5	1.464,6	1.715,7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	31,3	35,8	24,9	29,3
Net Borç (Milyon TL)	-808,2	2.319,4	1.018,7	-383,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-0,1	0,4	0,2	-0,1
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	6,5	1,0	11,0	2,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	6,5	5,8	19,7	4,6
Özsermaye Karlılığı	27,0	3,8	21,1	8,7
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	27,0	21,3	37,7	14,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,8	12,2	12,6	11,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	10,8	10,7	9,5	10,3
FAVÖK Marjı	13,4	15,2	15,6	13,9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	13,4	13,2	12,3	12,6
Net Kar Marjı	9,4	6,3	14,3	8,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	9,4	7,3	11,2	6,7

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)
GLRMK	56.035,62	87,97	1,98	17,94	9,50	1,20	10%	13%	7%	9%	3%	5.860	1.508	3.124	1.217
ENKAI	486.000,00	69,46	1,18	12,44	9,33	1,77	15%	19%	22%	5%	4%	33.625	7.205	39.063	15.033
KUYAS	24.800,00	0,00	14,00	-	297,27	24,95	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ANELE	37.073,50	2,91	52,64	-	-	8,14	-4%	-3%	-64%	-134%	-20%	-157	106	-2.904	-1.842
GESAN	37.743,00	50,96	2,19	28,03	9,66	2,11	19%	22%	7%	7%	3%	4.386	-112	1.347	829
DAPGM	21.412,00	6,67	1,21	33,14	3,80	2,72	71%	72%	8%	3%	1%	5.972	1.841	646	348
AKFIS	61.761,39	9,85	1,64	42,52	101,36	7,74	7%	8%	14%	1%	0%	806	144	1.453	-598
ORGE	9.048,00	65,07	1,74	10,98	4,00	2,16	54%	54%	20%	11%	7%	2.167	663	824	190
BRISM	3.485,44	0,00	2,16	-	9,94	0,78	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCAYM	5.953,50	0,00	2,77	20,11	7,47	1,73	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bayındırlık ve İmar Ort.		1,45	17,12	9,98	1,09		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	18,69	13,04	1,14		6,0%	10,4%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

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 irtibat 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.