

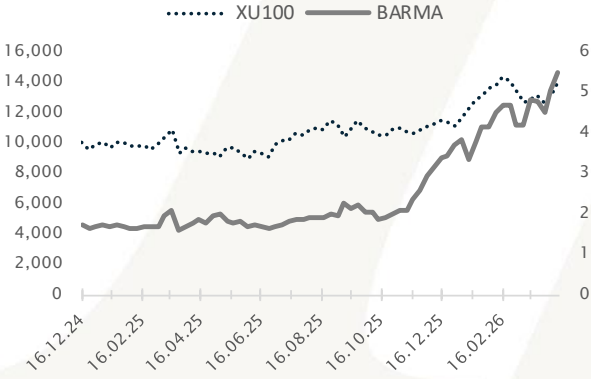
## Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	BARMA:TI	BARMA
Rapor Adı:	Analist Toplantısı Notu	
Şirket Adı	Barem Ambalaj	
Hisse Sektör	Kağıt Ürünleri	
Rapor Tarihi	13.04.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	54.80	
Öneri	--	
Hedef Fiyat - TL	--	
Önceki Hedef Fiyat - TL	--	
Getiri Potansiyeli - %	--	

## Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	14,385
Firma Değeri - Milyon TL	21,051
Hacim - Milyon TL	98
Halka Açıklık - %	26.00

## Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2023/12	2024/12	2025/12
Hasılat - Milyon TL	2,859	3,494	3,380
Brüt Kâr - Milyon TL	701	905	947
FAVÖK - Milyon TL	582	584	466
Net Kâr - Milyon TL	166	293	-22

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2023/12	2024/12	2025/12
Hasılat - Milyon TL	881	989	1,005
Brüt Kâr - Milyon TL	348	243	327
FAVÖK - Milyon TL	317	131	173
Net Kâr - Milyon TL	238	273	4

Çarpanlar	2023/12	2024/12	2025/12
F/K (x)	26.37	14.98	0.00
FD/FAVÖK (x)	9.70	15.65	35.52

## Barem Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.

13.04.2026 tarihinde Barem Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A.Ş. 2025 yılı finansal sonuçları ve mevcut hedeflerine dair analist sunumu gerçekleştirdi.

Sunumun ana mesajı, şirketin son üç yılda kârlılığı baskılayan yüksek ölçekli yatırımlar yaptığı, ancak bu yatırımların meyvesinin özellikle 2027 yılından itibaren daha belirgin şekilde alınmasının beklendiği yönünde oldu.

Operasyonel tarafta şirketin üç ambalaj fabrikasında toplam 100 bin ton fiili üretim kapasitesi bulunurken, 2025 satış hacmi 49.115 ton ve toplam kapasite kullanım oranı %49 seviyesinde gerçekleşti. Toplantıda yönetim, kapasite kullanım oranlarındaki düşüşün bazı müşterilerin kendi taraflarında kapasite azaltımına gitmesinden ve mevsimsel etkilerden kaynaklandığını belirtti. Bununla birlikte üretim hattındaki makinelerin ortalama yaşının 5 yıl seviyesinde olması verimlilik ve düşük fire açısından önemli avantaj olarak öne çıkarılırken, yönetim ebat olarak Türkiye'deki en büyük baskı makinelerine sahip olmanın da rekabet gücünü desteklediğini ifade etti.

Şirketin ürün yapısında gıda ambalajlarının önemli yer tutması, kriz gibi kestirilemez durumlarda dahi karlılığın minimumda etkilenmesini sağlamaktadır. Ambalaj sektöründe kur baskısının belirgin şekilde hissedildiği ve Avrupa tarafında rekabetin güçlendiği de göz önüne alınmalıdır.

Barem'in rekabet avantajı tarafında üretim kalitesi ve sertifikasyon yapısı da dikkat çekmektedir. Belge ve denetim tarafındaki olası revizyonlar hızla tamamlanır ve denetim dışı çalışan üreticilere karşı daha disiplinli bir piyasa yapısı oluşturulursa bu durum denetim ve sertifikasyon tarafında eksiği bulunmayan Barem Ambalaj'a önemli avantaj sağlayacaktır.

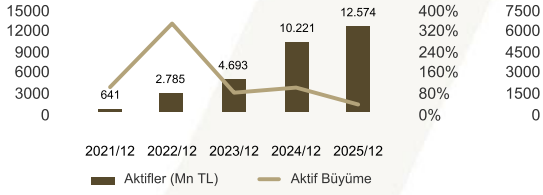
Yatırım tarafında şirket oldukça agresif bir dönemi geride bırakmıştır. Son üç yılda toplam 210 milyon dolar yatırım harcaması yapılmıştır. Yönetim, uzun vadeli ve güvenli büyümeyi desteklemek için yatırım kararı aldığı ve bir süredir bu yatırımlar sebebiyle finansallarda bazı olumsuz görünümlemler olduğunu, 2027'nin kaldıraç yılı olacağını sık sık altını çizmiştir.

Konya Ereğli'de devreye alınan kağıt fabrikasıyla şirketin hammadde tarafında dışa bağımlılığını azaltması, tedarik güvenliğini artırması ve dikey entegrasyon sayesinde maliyet yapısını güçlendirmesi hedeflenmektedir. Enerji tarafında da benzer şekilde entegrasyonun tamamlanması hedeflenmektedir. Mevcut GES yatırımlarına ek olarak devreye alınması planlanan kojenerasyon tesisi ile enerji maliyetlerinin daha etkin yönetilmesi, şirketin dışa bağımlılığının azalması ve nakit akışının desteklenmesi amaçlanmaktadır. Hem hammadde hem de enerji tarafında sağlanacak bu entegrasyonun marjlar üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir.

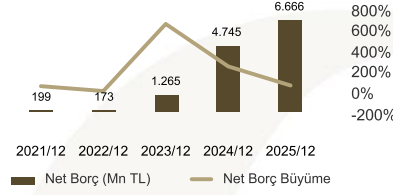
Genel çerçevede değerlendirildiğinde, Barem Ambalaj için 2025 yılı finansal olarak baskılı, ancak yatırım döngüsünün son evresine gelindiği bir dönem görünümündedir. Yönetimin açık şekilde işaret ettiği ana kırılma yılı 2027'dir. Kağıt fabrikasının kapasite kullanımının artması, kojenerasyon tesisinin devreye girmesi, hammadde ve enerji tarafında dışa bağımlılığın azalması ve yatırım döngüsünün tamamlanmasıyla birlikte serbest nakit akışında artış, finansman giderlerinde azalış ve marjlarda iyileşme beklentisi öne çıkmaktadır. Bu nedenle şirketin kısa vadeli finansalları yatırım baskısı altında kalmış olsa da, orta vadeli hikâyesi tam entegrasyon ve operasyonel kaldıraç üzerine kuruludur.

Aktifler (Mn TL)	2025/06	2025/09	2024/12	2025/12	Değ.	Dikey
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.347</b>	<b>1.739</b>	<b>1.699</b>	<b>1.641</b>	<b>-3%</b>	<b>13%</b>
Nakit ve Benzerleri	108	76	163	136	-16%	1%
Ticari Alacaklar	855	933	1.116	1.027	-8%	8%
Stoklar	294	300	319	354	11%	3%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>8.940</b>	<b>9.726</b>	<b>8.521</b>	<b>10.933</b>	<b>28%</b>	<b>87%</b>
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	7.391	8.380	6.600	9.329	41%	74%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75	74	49	70	41%	1%
<b>Toplam Varlıklar (Aktifler)</b>	<b>10.287</b>	<b>11.465</b>	<b>10.221</b>	<b>12.574</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>
Pasifler (Mn TL)	2025/06	2025/09	2024/12	2025/12	Değ.	Dikey
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.225</b>	<b>3.097</b>	<b>2.934</b>	<b>3.940</b>	<b>34%</b>	<b>31%</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	344	811	668	1.258	88%	10%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	985	1.341	1.566	1.644	5%	13%
Ticari Borçlar	785	814	564	931	65%	7%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4.213</b>	<b>4.217</b>	<b>2.928</b>	<b>4.298</b>	<b>47%</b>	<b>34%</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.831	3.726	2.674	3.901	46%	31%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>6.438</b>	<b>7.314</b>	<b>5.862</b>	<b>8.238</b>	<b>41%</b>	<b>66%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>3.849</b>	<b>4.151</b>	<b>4.358</b>	<b>4.337</b>	<b>0%</b>	<b>34%</b>
Ödenmiş Sermaye	263	263	263	263	0%	2%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	1.610	1.731	1.514	1.806	19%	14%
Net Dönem Karı veya Zararı	-36	-25	293	-22	-	0%
<b>Toplam Kaynaklar (Pasifler)</b>	<b>10.287</b>	<b>11.465</b>	<b>10.221</b>	<b>12.574</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>

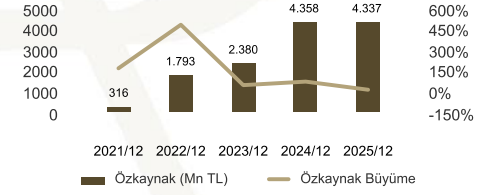
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

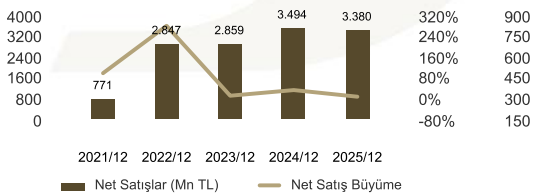


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

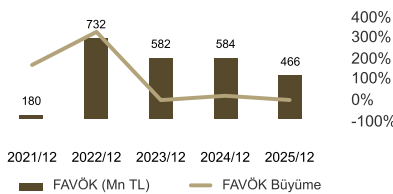


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/06	2025/09	2024/12	2025/12	Değ.	Dikey
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.399</b>	<b>2.375</b>	<b>3.494</b>	<b>3.380</b>	<b>-3%</b>	<b>100%</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>1.052</b>	<b>1.756</b>	<b>2.589</b>	<b>2.433</b>	<b>-6%</b>	<b>72%</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>346</b>	<b>620</b>	<b>905</b>	<b>947</b>	<b>5%</b>	<b>28%</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>300</b>	<b>513</b>	<b>537</b>	<b>744</b>	<b>39%</b>	<b>22%</b>
Genel Yönetim Giderleri	219	355	366	526	44%	16%
Pazarlama Giderleri	81	158	171	218	28%	6%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
<b>Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>46</b>	<b>107</b>	<b>368</b>	<b>203</b>	<b>-45%</b>	<b>6%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	228	337	351	117	-67%	3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	101	210	157	112	-28%	3%
<b>Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>173</b>	<b>233</b>	<b>562</b>	<b>208</b>	<b>-63%</b>	<b>6%</b>
<b>FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>160</b>	<b>293</b>	<b>584</b>	<b>466</b>	<b>-20%</b>	<b>14%</b>
<b>Finansman Gelirleri</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>55</b>	<b>8</b>	<b>-85%</b>	<b>0%</b>
Finansman Giderleri	210	323	429	581	36%	17%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	116	256	237	109	-54%	3%
<b>Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>-36</b>	<b>-25</b>	<b>293</b>	<b>-22</b>	<b>-</b>	<b>-1%</b>

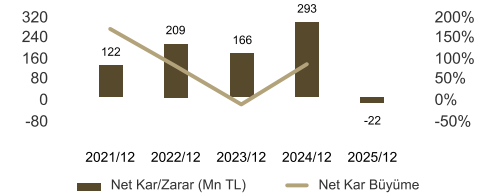
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

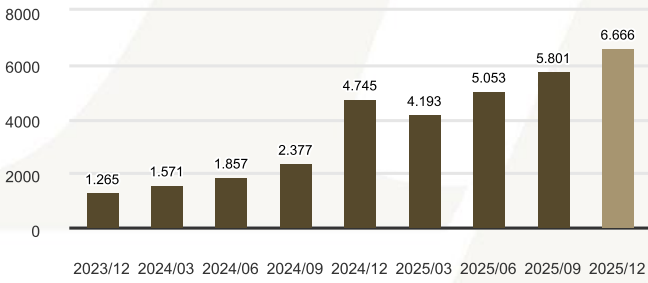


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

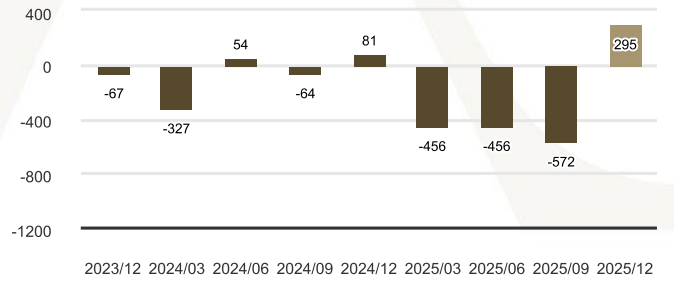


Finansal Oranlar	2025/06	2025/09	2024/12	2025/12
<b>Likidite Oranları</b>				
Nakit Oran	4,8	2,5	5,6	3,5
Cari Oran	0,6	0,6	0,6	0,4
<b>Faaliyet Oranları</b>				
Stok Devir Süresi (Gün)	42,7	44,4	38,8	47,0
Alacak Devir Süresi (Gün)	98,6	100,9	83,4	98,1
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	67,0	83,9	49,4	112,1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	74,3	61,4	72,8	33,0
<b>Finansal Yapı Oranları</b>				
Dönen Varlıklar / Aktifler	13,1	15,2	16,6	13,1
Duran Varlıklar / Aktifler	86,9	84,8	83,4	86,9
Toplam Borç / Aktifler	62,6	63,8	57,4	65,5
Toplam Borç / Özsermaye	167,3	176,2	134,5	189,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-455,9	-571,9	81,4	294,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-107,4	-134,9	14,0	63,2
Net Borç (Milyon TL)	5.053,0	5.801,2	4.744,8	6.666,1
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	11,9	13,7	8,1	14,3
İhracat Oranı (%)	19,5	19,4	20,5	20,0
<b>Karlılık Oranları</b>				
Aktif Karlılığı	-0,5	-0,3	3,7	-0,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	2,9	2,8	3,7	-0,2
Özsermaye Karlılığı	-1,2	-0,8	8,2	-0,5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	7,1	7,3	8,2	-0,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,3	4,5	10,5	6,0
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	5,5	5,0	10,5	6,0
FAVÖK Marjı	11,4	12,3	16,7	13,8
FAVÖK Marjı (Yıllık)	12,9	12,6	16,7	13,8
Net Kar Marjı	-2,6	-1,1	8,4	-0,6
Net Kar Marjı (Yıllık)	6,7	7,4	8,4	-0,6

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	Esas 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)
<b>BARMA</b>	14.385,00	16,52	3,32	-	45,13	6,23	6%	14%	-1%	0%	0%	466	173	-22	4
<b>VKING</b>	1.104,60	1,43	18,37	-	-	5,21	-30%	-16%	-129%	-1.815%	-25%	-118	-35	-983	-433
<b>SAMAT</b>	605,84	4,98	1,08	33,44	-	14,03	-19%	-19%	42%	3%	2%	-8	-8	18	36
<b>BAKAB</b>	3.484,80	38,29	1,26	-	13,46	0,74	0%	6%	-3%	-6%	-3%	319	100	-175	-25
<b>DURDO</b>	2.015,00	2,95	1,37	-	12,79	1,06	-1%	8%	-11%	-18%	-9%	211	94	-288	-63
<b>PRZMA</b>	1.085,07	6,92	2,03	5.906,23	327,26	10,02	-4%	3%	0%	0%	0%	3	7	0	33
<b>MNDTR</b>	6.199,83	6,93	0,85	-	11,93	0,43	-3%	4%	-10%	-19%	-12%	563	-352	-1.537	-815
<b>KARTN</b>	4.983,75	32,99	2,02	-	-	1,48	-39%	-28%	-29%	-38%	-25%	-1.116	-302	-1.162	-382
<b>KONKA</b>	6.271,20	21,01	0,77	-	21,23	1,73	5%	8%	-14%	-6%	-5%	266	43	-469	-360
<b>ALKA</b>	8.628,90	2,83	4,15	-	47,33	3,07	5%	6%	-4%	-5%	-3%	187	118	-108	-110
<b>Kağıt Ürünleri Ort.</b>			1,74	21,40	10,01	1,04	6%	10%	5%	9%	2%	-	-	-	-
<b>XU100</b>			1,47	16,37	9,09	1,21	5,8%	10,1%	5,0%	9,8%	-	-	-	-	-

# 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**  
Gülâlibey 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

Batkent 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.