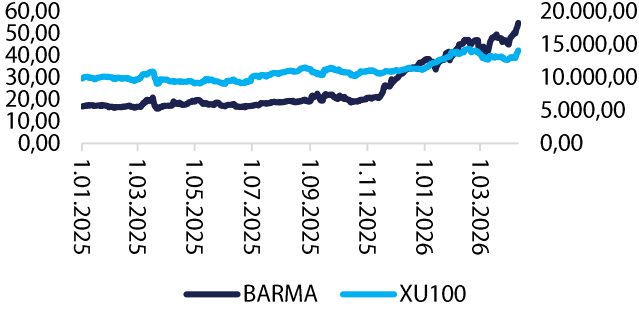


Son Fiyat	54,80
Piyasa Değeri (mİn TL)	14.385
Piyasa Değeri (mİn \$)	323
F/K	0,00
FD/FAVÖK	45,13
PD/DD	3,32
Hisse Sayısı (mİn lot)	263
FDPO (%)	25,95
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	34



ORTAKLIK YAPISI	%
Şenferiye Taşyanar	37,81
Recep Taşyanar	37,81
Diğeri	25,98

BARMA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,30	23,98	201,43
Getiri (\$)	3,17	22,56	156,89
Getiri (XU100-Rölatif)	0,49	17,17	150,72

Barem Ambalaj – Olumlu

Yatırımların tamamlanması ve erken fiyatlama

İzmir’de 5000 metrekare ek yer mevcut. İleride ihtiyaç olması durumunda kullanılmak üzere bekliyor. Henüz bu bölümde bir inşaat söz konusu değil. Bu bölge özellikle Batı Avrupa ihracatında önemli rol oynuyor. Karaman üretimlerinde kapasite kullanım oranının %32’ye düşmesi, bölgesel çalışma ortaklarının üretim daraltmasından kaynaklanmakta, fabrikadan kaynaklı bir sorun oluşmamaktadır. Gaziantep’te de önemli üretimlerini gerçekleştiren şirket, Kuzey Irak bölgesine olan ihracatta bu bölgeyi aktif olarak kullanmakta. Ayrıca şirket, MENA bölgesi için ciddi çalışmalarının olduğunu, birçok fuara katıldığını ve görünürlüğünü artırmaya odaklandığını belirtti.

Şirketin verdiği bilgilere göre FSC gibi önemli düzenleyici sistem yakın gelecekte Türkiye’de yakından takip edilmeye başlanacak. Bu da yapısal olarak sürece uygun olmayan küçük şirketlerin pazar payının azalmasına, BARMA gibi şirketlerin pazar payının artmasına dolaylı olarak etki üretebilir. Daha öncelerde ISO 1000 şirketleri arasında bulunan şirket yakın gelecekte 500’lu sıralardan listede bulunmayı bekliyor.

Üretim verimliliği ve büyüme açısından bir süredir yatırım harcamaları yüksek olan şirketin büyük bir yeni yatırımı planlanmıyor. Önceki yatırımlar %60 oranda devreye girmiş durumda. Kağıt fabrikası için ek 6 mily dolarlık bir yatırım yapılması söz konusu. Enerji yatırımlarında ödemelerin bittiği ve finansallarda negatif etkinin görülmeceği belirtildi. Yeni makinelerde tüm ürün gamlarında denemeler yapılmasından kaynaklı olarak kapasite kullanım oranı şu anda %60 olarak gerçekleşmiş durumda. Bu oranın 2027 yılında %90 olması bekleniyor. Şirket tarafından nisan ve mayıs ayları için ciddi bir doluluk olduğunun belirtilmesi bu oranı destekler nitelikte.

Şirket, geçmişte %20 kar marjı ile devam ederken yatırımlarını artırarak bu marjın üzerine çıkmayı hedefledi. Bu süreçte yatırımları arttığı için marjlarda daralma görüldü. Önümüzdeki dönem, özellikle 2027 senesi, yatırımlardan en çok verim alınacak dönem olması bekleniyor. Özellikle bu performansın enerji üretimine büyük oranda bağlı olduğunu söylemekte fayda var. Şu anda %7 olan FAVÖK marjının, 2027 yılında enerji taraflı etkilerle beraber %20 olması öngörülüyor zira 2027 yılında enerjinin tamamını şirket kendi kanalları aracılığıyla karşılamayı bekliyor. Ek olarak şirketin kağıt üretiminde %10 pazar payı hedefini de değerlendirdiğimizde toplantıyı olumlu değerlendiriyoruz. Ancak hatırlatmak gerekirse fiyatlama tarafında gözle görülür şekilde bu hikayeyi fiyatlamasını yaptığını, yeni fiyatlamalar için karlılıklara yansımaları beklememiz gerektiğini vurgulamak isteriz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan 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 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul