

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	BRISA
Mevcut Fiyat (TL)	87.30
Hedef Fiyat (TL)	109.90
Getiri Potansiyeli (%)	26%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	66.25 - 104.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	20
Sermaye (mln TL)	305
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	26,637
Hedeflenen Piyasa Değeri	33,532
Net Borç	6,163
Firma Değeri	32,862

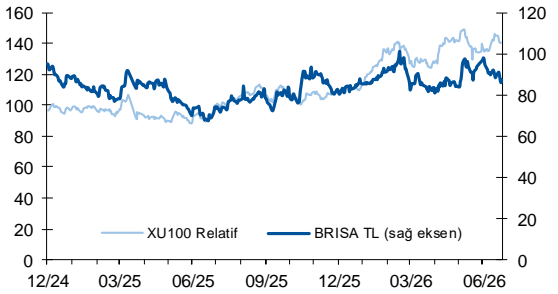
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	4%	3%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	-8%	-18%	-20%

Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026	2027
Satış Gelirleri	45,219	41,348	51,168	62,337
FAVÖK	7,093	5,793	6,966	9,086
Net Kar	1,988	-1,087	-359	743

FAVÖK Marjı	15.7%	14.0%	13.6%	14.6%
Net Kar Marjı	4.4%	a.d	a.d	1.2%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026	2027
FD/Ciro	0.9x	0.8x	0.6x	0.5x
FD/FAVÖK	5.7x	5.7x	4.7x	3.6x
F/K	15.9x	--	--	35.9x
PD/DD	1.2x	1.0x	0.9x	0.8x
Net Borç/FAVÖK	1.2x	1.4x	0.8x	0.9x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 26 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

*Geçmiş yıl verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Ortaklık Yapısı

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	%43,63
Bridgestone Corporation	%43,63
Diğer	%12,74

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Brisa Bridgestone (BRISA TI)

Premium ürünler operasyonlara direnç katıyor

TUT – Hedef Fiyat: 109,90 TL (12-ay)

Brisa Bridgestone (Brisa) için araç lastiği sektöründeki son gelişmeleri ve Orta Doğu'daki jeopolitik hareketliliğin etkilerini değerlendirmeye çalıştık. Aşağıda ve ilerleyen sayfalarda detaylara vakıf olabilirsiniz.

- HRD (17+ "inç" jant) segmenti.** Şirket, premium ürün olan HRD segmentinde pazar payını artırmaya devam etmektedir. 1Ç26 son verilerine göre, HRD segmentinde pazar payı yıllık bazda yaklaşık 6 puan kazanım ile %24 seviyesine ulaştı. HRD segmentinin toplam satışlar içerisinde ağırlık kazanmasını, karlılığı desteklemesi açısından, ileriye yönelik olarak önemli görüyoruz.
- Yurt içinde lastik fiyatları ve ihracata dair ilk izlenimler.** Sıkı makroekonomik koşulların etkisiyle yurt içi pazarda lastik fiyatlarının sektörde TÜFE'nin gerisinde kaldığı, ihracat tarafında ise sektörün satış hacmi bazında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla düşüşte olduğu görülmektedir. Brisa, 1Ç26 döneminde ihracatta sınırlı daralma görmesine rağmen, toplam ihracat içerisinde premium marka olan Bridgestone lastiklerinin ağırlığını artırdı.
- Ortadoğu'daki gelişmeler sonrasında fiyatlamalar.** Jeopolitik risklerin artması ve belirsizliğin savaş boyunca sürmesi sebebiyle hisse fiyatlamasındaki zayıflığı takiben son dönemde takip edilen barış sürecinin etkisiyle toparlanma eğilimi görülmektedir. Bununla birlikte, yatırımcılar tarafından sektöre dair ihtiyatlı yaklaşımın devam ettiğini düşünüyoruz. Ayrıca, kauçuk fiyatının da yukarı yönlü trendini koruduğu ve bunun da ihtiyatlı yaklaşımı desteklediği belirtilebilir.
- Şirket'in paylaştığı 2026 yılı beklentileri.** 2025 yılı sonuçları, 1,30 katsayı ile düzeltilerek beklentiler paylaşılmıştır. Buna göre; *i) tonaj bazında lastik hacminde düşük tek haneli artış ii) yatay hasılat iii) brüt kar marjında düşük tek haneli düşüş iv) faaliyet giderlerinde orta tek haneli düşüş v) yatay FAVÖK marjı ve vi) net kar marjında düşük tek haneli artış* beklenmektedir.
- Tahminlerimiz.** Brisa'nın, *i) 51.168 milyon TL satış geliri, ii) 6.966 milyon TL FAVÖK ve iii) regülatör kuruluş tarafından verilen ceza neticesinde 359 milyon TL net zarar* ile 2026 yılını tamamlayacağını değerlendiriyoruz.

Genel Değerlendirme: Operasyonların dirençli kalmasını önemli bulmakla birlikte hisseye ve sektöre yönelik yatırımcı iştahını baskılayan gelişmeleri göz ardı etmiyoruz. Bu raporumuz ile birlikte Brisa Bridgestone (BRISA TI) için 12A hedef fiyatımızı 109,90 TL, önerimizi ise TUT yönünde sürdürmeye devam ediyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 4,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. BRISA, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %20 gerisinde performans gösterdi. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Reel satışlarda ve FAVÖK marjında beklediğimiz daralma yıl sonu FD/FAVÖK çarpan değerinin yaratacağı potansiyeli sınırlamaktadır.

İçerik

Operasyonel açıdan 2025 nasıl tamamlandı?.....	2
2026 başlangıcı	4
Sektöre bakış	5
Son dönem gelişmeleri	7
2026 beklentilerimiz	10
Makro varsayımlarımız	11
Özet Tablolar BRISA	12
Bilanço BRISA	13
Gelir tablosu BRISA	14

Operasyonel açıdan 2025 nasıl tamamlandı?

- **Şirket'in satış hacmini incelediğimizde; toplam lastik satış hacmi yıllık bazda %6 düşerek 205.065 tondan 192.061 tona gerilemiştir (lastik kaplama dahildir).** Yurt içi yenileme segmenti satışları ticari araç segmentinden kaynaklanan daralma ile birlikte yıllık bazda %7 düşerek 91.944 ton seviyesinde, OE satış hacmi ise %11 daralarak 28.184 ton seviyesinde gerçekleşti. Neticede, toplam yurt içi satış hacmi %8 geriledi. İhracatın detaylarında ise Lassa'nın %2'lik, Bridgestone'un ise %8'lik daralması bulunmakla birlikte ağırlığın Lassa satışları olması sebebiyle toplam daralma %3, hacim bazında ise 69.149 ton seviyesinde oldu.
- **2025'in tamamında Brisa'nın toplam üretim miktarı bir önceki yıla kıyasla adet bazında %4 daralarak 13.809.711 adede, tonaj bazında ise %5 düşüşle 188.563 tona gerilemiştir.** Tesis bazında kapasite kullanım oranları incelendiğinde; yıllık 11 milyon adet lastik üretim kapasitesine sahip İzmit fabrikasının kullanım oranı 8 puanlık düşüş ile %84,0 seviyesine inerken, yıllık 3,8 milyon adet kapasitesi bulunan Aksaray fabrikasının kullanım oranı ise 3 puan artış göstererek tam kapasiteye, yani %100,0 seviyesine ulaşmıştır. Satılan ton hacmini üretilen ton hacmine kıyasla analiz ettiğimizde 2025 yılında bir önceki yıla kıyasla 2 puan azalış ile %102 oranında gerçekleştiği görülmektedir (üretimin yanı sıra Firestone markalı tarım lastikler ve Kinesis marka dolgu forklift lastikleri ithal edilerek pazara sunulmaktadır).
- **1 yıllık periyota baktığımızda, ilk çeyrekte artan maliyetlerle birlikte yurt içi satış hacminin daralmasının finansallar üzerindeki olumsuz etkisiyle başlanırken, ikinci çeyrekte ihracat hacminin yıllık bazda %8 artmasıyla birlikte olumsuz gidişat bir nebze sınırlandı.** 3Ç25 döneminde ise yıllık bazda satış hacminin artış göstermesi ve karlılığı yüksek olan HRD (High Rim Diameter) segmenti ürünlerin ağırlığının artmasıyla birlikte dönem için olumlu görüşümüzü hem finansal bazında hem operasyonel açıdan paylaşmış, Şirket'in yüksek seyreden finansman gideri ve artan net borç pozisyonunun da değerlendirme üzerinde risk yarattığını da belirtmiştik (Piyasa koşulları dengelenmeyi belirleyecek). 4Ç25 döneminde ise karlılık tarafındaki iyileşme korunurken, satış gelirlerinde tekrardan daralma görüldü. Ayrıca, yıl boyunca yüksek seyreden finansman etkisine ek olarak vergi giderindeki artışın etkisiyle net zarar derinleşti. Bunun birlikte, FAVÖK iyileşmesi sayesinde net borç/FAVÖK çarpanının 1,0x seviyesine gerilediği de görüldü.
- **Yenileme ve OE lastik pazarı için 2025 yılında yönlendiricilerin seyrine baktığımızda; yurt içinde toplam otomotiv pazarı 1,4 milyon adet ile rekor kırarken, Yenileme ve OE ticari segment lastik pazarı sıkı makroekonomi ortamından olumsuz etkilenmenin bir sonucu olarak daralma gösterdi.** Globalde ise toplam lastik pazarı yıllık bazda %1,5 artış gösterirken, Şirket'in Lassa markasıyla aldığı aksiyonlar sonucunda 17 ülkede pazar payını artırmayı başardı.
- **Şirket'in aktardığı bilgilere göre; Araç takip ve filo yönetimi alanında faaliyet gösteren Arvento'nun konsolide finansal tablolarına etkisi sınırlıdır. 1 Ocak-31 Aralık 2025 döneminde Arvento'nun toplam cihaz sayısı 1,6 milyonu geçerken, aktif cihaz sayısı 840 bini geçmiştir. Arvento, yakın dönemde Rotawatt (elektrikli araçlara yönelik ortak şarj platformu 15 binin üzerinde kullanıcıya ulaşmış ve 1.600'ü aşkın sokette 890 bin kWh'in üzerinde enerji transferi gerçekleştirmiştir) ve Arvento Connect (kilit araç fonksiyonlarının ölçümü üzerine) mobil uygulamalarını kullanıma sunmuştur. Bu uygulamaların yakın gelecekte ölçülebilir düzeyde değer katkısı sağlaması beklenmektedir. Arvento'yu takip etmeye devam ediyoruz ve buradan orta vadede nasıl bir sinerji yaratabileceğine dair verilen mesajları önemsiyoruz. Ancak, şu aşamada, finansallar üzerindeki etkisinin sınırlı olması nedeniyle ağırlığımızı bu işkoluna vermiyoruz.**
- **Şirket'in, Aralık ayında paylaştığı sunumda, TMS29 dahil 2025 yıl sonuna ait beklentileri; i) toplam lastik satış hacminde tonaj bazında düşük tek haneli düşüş ii) satış gelirlerinde yüksek tek haneli düşüş iii) brüt kâr marjında düşük tek haneli düşüş iv) faaliyet giderinde düşük tek haneli artış v) FAVÖK marjının düşük tek haneli düşüş vi) net kâr marjının orta tek haneli düşüş** göstermesi yönündeydi. Sonuçları değerlendirdiğimizde; **i) toplam lastik satış hacminde tonaj bazında orta tek haneli düşüş ii) satış gelirlerinde yüksek tek haneli düşüş iii) brüt kar marjında düşük tek haneli düşüş iv) faaliyet giderinde geçen seneye paralel v) FAVÖK marjında düşük tek haneli düşüş ve vi) net zarar nedeniyle net kar marjının oluşmadığını gözlemliyoruz.**

2026 başlangıcı

- Brisa, 1Ç26'da yıllık bazda %12 artışla 11.978 milyon TL satış geliri kaydetti.** Yurt içi toplam satış hacmi, yenileme segmentinin %48 artmasıyla birlikte toplamda %27 artış gösterdi. OE segmenti %34 daralmakla birlikte toplam içerisindeki payı daha sınırlı olduğu için tonaj tarafındaki güçlü büyümeyi baskılamadı. Özellikle, ticari müşteri klasmanında görülen canlanma satış hacimlerinin artmasında etken oldu. İhracat tarafında ise, Bridgestone lastikleri tonaj bazında %16 artış gösterirken, Lassa lastiklerinin ise %8 daralması ve satış hacmindeki Lassa ağırlığı sebebiyle toplamda %2 daralma görüldü. Fiyatlama tarafında ise, Şirket'in karlılığı daha yüksek olan 17+ (inç) jant modellerine yönelmesi (HRD segment) katalizör olurken, yurt dışı satışlarının enflasyon muhasebesi değerlemesinde negatif etki yaratması ise baskı oluşturmaya devam etti. Sonuç olarak tonaj & fiyat kümüle etki ile yıllık bazda %12 büyümeye sağlandı.
- Şirket'in Tüketici HRD pazar payı %24, ticari pazar payı ise %36,4 seviyesinde gerçekleşti.** Şirket, HRD segmentinde en yakın rakibinin yaklaşık 8 puan, ticari pazar payında ise yaklaşık 16 puan üstüne performans gösterdi. Ayrıca, Şirket, 2025 yılının aynı dönemine kıyasla ise HRD segmentinde 6 puan, ticari pazar payında ise yaklaşık 4 puan gelişim gösterdi (2025 yıl sonu HRD segmenti pazar payı: %21, 2025 yıl sonu ticari pazar payı: %33,8).
- FAVÖK 1Ç26'da yıllık %53 artışla 1.738 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3,9 puan artışla %14,5 oldu.** Şirket'in 45.502 ton ile yıllık bazda üretimi %1 artış gösterirken, İzmit fabrikasının KKO'su (Kapasite Kullanım Oranı) 2,3 puan artarak %81 ve Aksaray fabrikasının KKO'su 3 puan azalarak %97 seviyesinde gerçekleşti. Artan üretim hacmine ek olarak, HRD segmentinin ürün miksi içerisindeki payının artması sonucunda yıllık bazda brüt kar marjı 2,6 puan desteklendi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2,2 puan gerilemesiyle birlikte FAVÖK güçlü sonuçlandı.
- Şirket, 1Ç26 döneminde 28 milyon TL net kar açıkladı (4Ç25: 160 milyon TL net zarar, 1Ç25: 662 milyon TL net zarar).** Net karı baskılayan asıl unsur gerileyen finansman maliyetlerine rağmen nette yazılan 1.378 milyon TL'lik finansman gideridir. Her ne kadar Şirket'in net borç/FAVÖK rasyosu 0.9x ile yönetilebilir seviyede olmasına rağmen, mevcut koşullar altında yüksek seyreden bu giderin yıl boyunca net karı baskılaması olasıdır (2026 yılı için beklentimiz net zarardır).

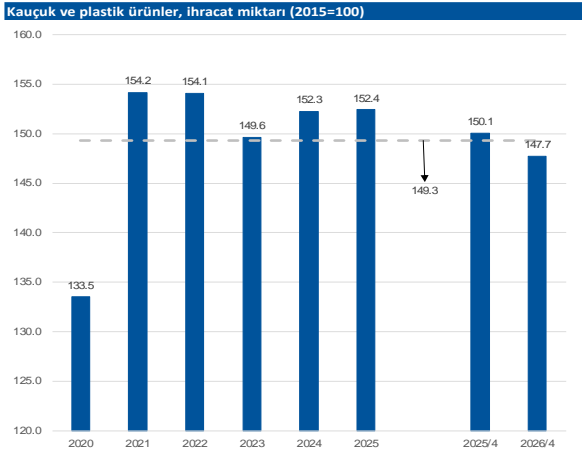
Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	11,978	11,887	10,678	1%	12%	45,499	49,759	-9%
Brüt kar (mio TL)	2,696	3,333	2,127	-19%	27%	10,197	11,720	-13%
Brüt kar marjı	22.5%	28.0%	19.9%	-5.5 puan	2.6 puan	22.4%	23.6%	-1.1 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,840	1,882	1,877	-2%	-2%	7,353	7,359	0%
Faaliyet giderleri/satışlar	15.4%	15.8%	17.6%	-0.5 puan	-2.2 puan	16.2%	14.8%	1.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	856	1,451	251	-41%	241%	2,844	4,361	-35%
Esas faaliyet kar marjı	7.1%	12.2%	2.3%	-5.1 puan	4.8 puan	6.3%	8.8%	-2.5 puan
FAVÖK (mio TL)	1,738	2,345	1,136	-26%	53%	6,386	7,898	-19%
FAVÖK marjı	14.5%	19.7%	10.6%	-5.2 puan	3.9 puan	14.0%	15.9%	-1.8 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	417	-120	370	a.d.	13%	635	904	-30%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,378	-1,471	-1,522	a.d.	a.d.	-5,930	-4,865	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	543	315	528	72%	3%	2,101	2,583	-19%
Vergi öncesi kar (mio TL)	435	177	-367	146%	a.d.	-338	3,075	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-407	-332	-308	a.d.	a.d.	-872	-896	a.d.
Net kar (mio TL)	28	-160	-662	a.d.	a.d.	-1,197	2,188	a.d.
Net kar marjı	0.2%	-1.3%	-6.2%	1.6 puan	6.4 puan	-2.6%	4.4%	-7 puan
Net borç* (mio TL)	6,163	6,329	8,001	-3%	-23%	6,329	6,485	-2%
Net borç/FAVÖK	0.9	1.0	1.3	-0.1	-0.4	1.0	0.8	0.2
Net borç/özsermaye	0.2	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-1.9%	-4.6%	1.7%	2.7 puan	-3.6 puan	-4.6%	7.8%	-12.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-0.9%	-2.1%	0.7%	1.2 puan	-1.6 puan	-2.1%	3.5%	-5.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	26,954	27,715	31,907	-3%	-16%	27,715	32,463	-15%
Duran varlıklar (mio TL)	29,354	29,541	30,264	-1%	-3%	29,541	29,685	0%
Özkaynaklar (mio TL)	26,154	26,007	26,790	1%	-2%	26,007	28,300	-8%
Stoklar (mio TL)	6,157	6,841	6,769	-10%	-9%	6,841	7,463	-8%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	1,479	3,943	968	-62%	53%	7,432	4,423	68%
Serbest nakit akım (mio TL)	1,147	3,525	574	-67%	100%	6,173	943	554%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

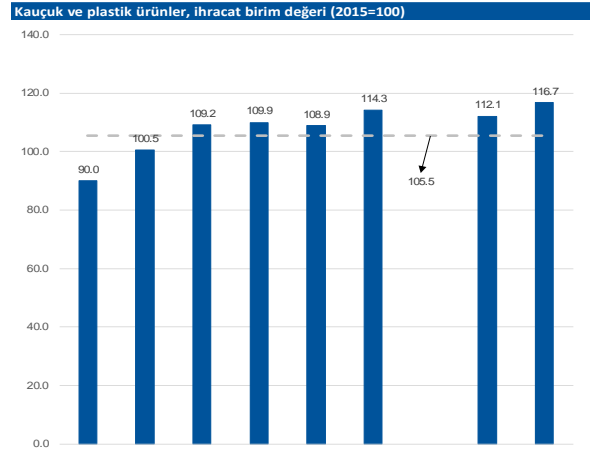
Sektöre bakış

- Sektöre daha geniş açıdan bakan kauçuk ve plastik ürünler ihracat miktarı ve birim değeri endekslerini incelediğimizde; 2020 yılında ihracat miktar endeksi üzerinde pandeminin etkisiyle dip seviyeleri gördükten sonra 2021 yılında zirve seviyesine ulaştığı görülmektedir. Devam eden yıllarda ise bu yüksek hacme yakın seviyelerde kapanışlarla belirli bir istikrarın sağlandığı anlaşıyor. Rakamsal olarak bu 5 yılın ortalamasının endeks değeri 149,3 seviyesini işaret etmektedir (2015=100). 2025'in ilk 4 ayı (2025/4) ve 2026'nın ilk 4 ayının (2026/4) karşılaştırmasında ise 2,2 puanlık gerileme olduğu ve dolayısıyla ihracat hacminin daraldığı görülmektedir. Diğer taraftan, USD bazında ihracat birim değeri (*toplam USD ihracat geliri/toplam ihracat miktarı*) ise 2022-2024 yılları arasında 109'un etrafında endeks seviyesini işaret ederken (2015=100), 2025 yılında fiyatlama/katma değer gelişim göstererek 114 seviyesine yükseldi. Yine bu endeks için de 5 yılın ortalamasına baktığımızda 105,5 seviyesini işaret etmektedir. 2025/4 ve 2026/4 karşılaştırdığımızda ise 3,6 puanlık artış görmekteyiz. Her iki veriyi bir arada değerlendirmeye çalıştığımızda ise son verilere göre ihracat tarafındaki daralmanın, birim değeriyle kompanse edildiğini ve sonuç olarak daha fazla döviz yarattığını görmekteyiz. Önemle belirtmek isteriz ki kauçuk ve plastik ürünleri sektörü, araç lastik sektörünün de dahil olduğu üst sektördür. Bu sebeple, belirli bir bakış açısı sunsa da önem sırasında daha geride değerlendirilebilir.

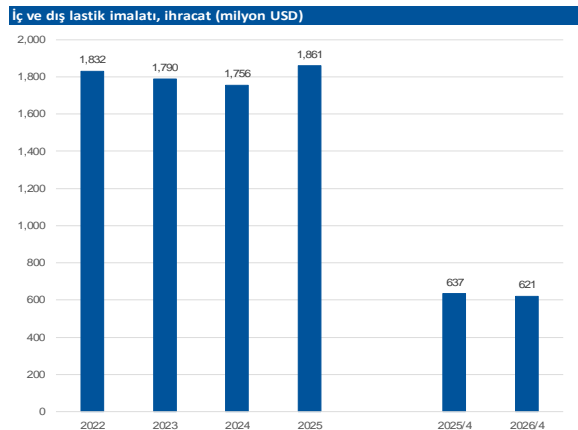
Sektörü direkt temsil eden veri olarak ele alabileceğimiz iç ve dış lastik imalatı ihracatı, USD bazında 2022 yılından 2024 yılına kadar düşüş trendi gösterirken, 2025 yılında zirve seviyesini 1.861 milyon USD olarak kaydetti. 2026 yılının ilk 4 ayında ise yıllık bazda %2,5 daralma görülerek 621 milyon USD ihracat yapıldı. Üst sektörü ile kıyasladığımızda, miktar ve fiyat kümüle etkisine göre negatif ayrıştığını görmekteyiz. Şirket'in 1Ç26'ya dair paylaştığı verilerle birlikte okuduğumuzda, ihracatın, marka bilinirliği daha yüksek ürünlerle gerçekleştirildiğini fiyatlamının dirençli tutulmaya çalışıldığını, ancak, miktar bazında daralmanın ilk 3 ayda daha fazla öne çıkarak ihracat tarafında daralmaya sebep olduğunu söyleyebiliriz (*TMS29'un da ihracat satışlarına olan olumsuz etkisini tekrar hatırlatmak isteriz*).



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK



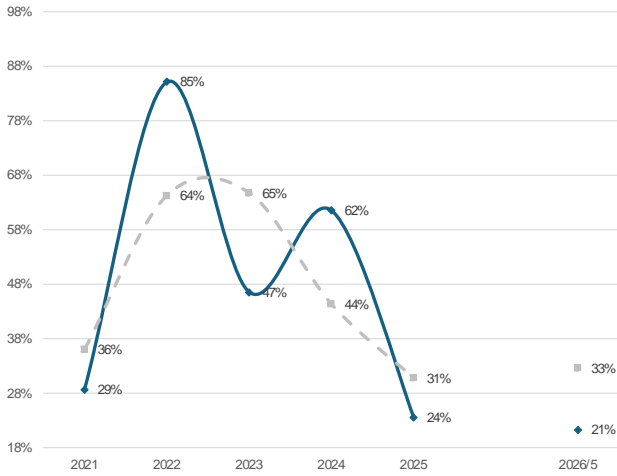
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK

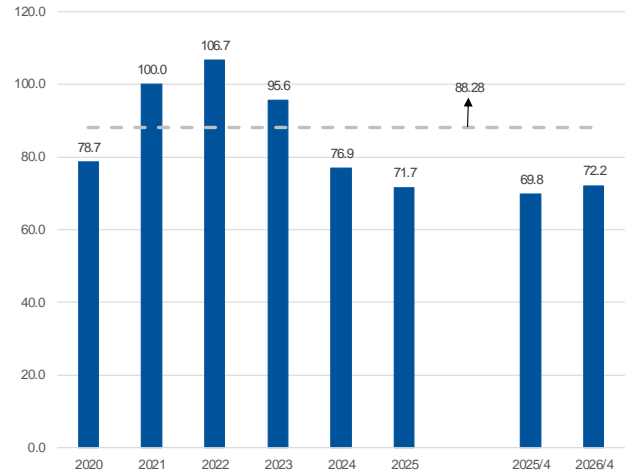
- **Yurt içi fiyatlar ve üretim verileriyle sektörü ele alırsak;** ilk grafikte ilgili fiyat endeksinin 2022 yılında genel fiyatların 21 puan üzerinde gerçekleşerek aradaki farkın zirve yaptığını belirtebiliriz. Bu dönemde üretim hacminin de zirve yaptığı görülmektedir. Ancak, sonrasında üretim hacmi kademe kademe gerileme gösterirken, fiyatlama tarafı ise 2024 yılı hariç 2023 ve 2025 yıllarında genel fiyat seviyesinin gerisinde sonuçlandı. Dolayısıyla, sıkı uygulanan makroekonomik koşulların yarattığı etki geçen yıllar içerisinde hem fiyatlama hem de üretim tarafında etkisi açıkça görülmektedir. 2026/4 için baktığımızda ise üretim tarafında 2,4 puanlık iyileşme görülürken, lastik fiyatlarının 2026/5 verisine göre TÜFE'yi 8 puan geriden takip ettiği görülmektedir. **Şirket'in 1Ç26'ya dair paylaştığı verilere göre değerlendirdiğimizde ise, bahsedildiği gibi satış hacminin (üretim hacmi ile doğru orantılı geliştiği düşünülebilir) güçlü katkısı bulunmaktadır. Burada farklı ürün mikserleriyle pazara yön verebilen ölçek oyuncuların daha avantajlı konumda olduğunu belirtebiliriz ki BRISA zaten ölçeğiyle bu kategoride yer almaktadır.**

Lastikler, TÜFE (2025=100)



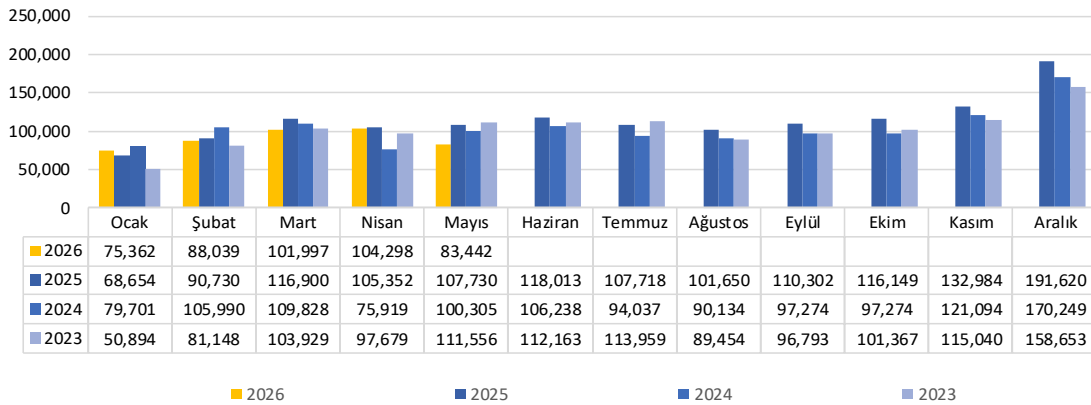
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK

İç ve dış lastik imalatı (C2211.)*, sanayi üretim endeksi (2021=100)

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK
*Sınıflandırma kodu

- **Aylık araç satış adetleri verisini incelediğimizde;** ilk başta belirginleşen tablo olarak araç satışlarının yılın son aylarına doğru, özellikle Aralık ayında, ivmelendiği görülmektedir. 2025 yılında rekor satış rakamlarından sonra, 2026 yılına da görece güçlü başlayan sektörde, 2026 Mayıs ayında bayramların sonucunda uzun tatillerin görülmesi ve dolayısıyla az çalışma günü olması sebebiyle satış miktarlarının baskılandığı görülmektedir.

Aylık Araç Satışları (adet)

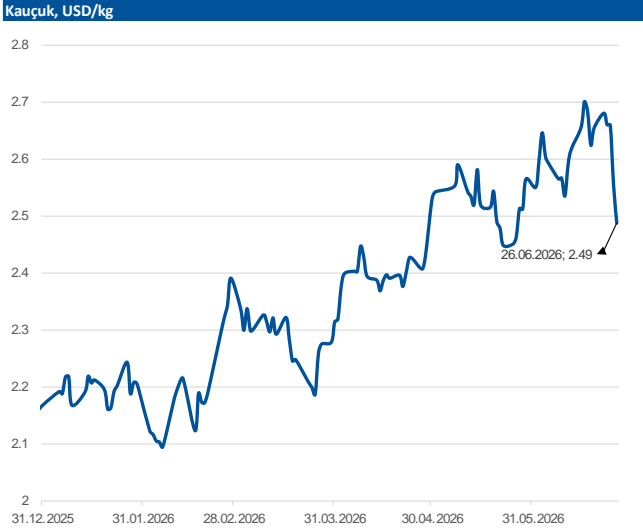


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, ODMD

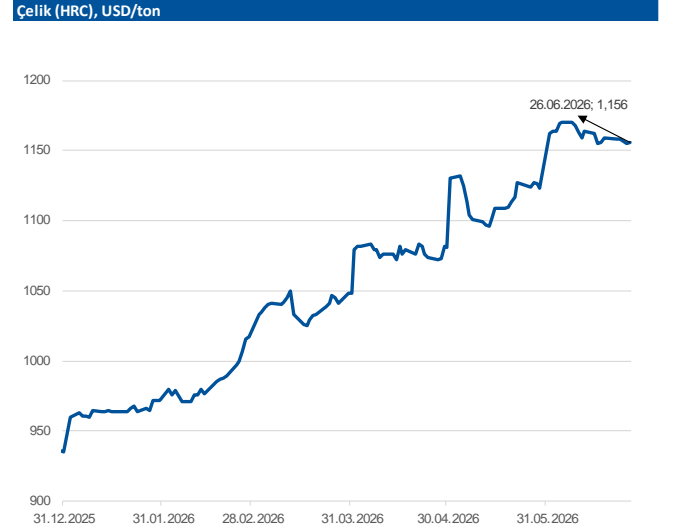
Son dönem gelişmeleri

- **Ortadoğu'daki gelişmelerin, Şirket'in, emtia bazlı ana hammadde ve emtia bazlı dolaylı maliyetlerine olan etkisi.** Şirket'in üretiminde ana hammadde olarak kauçuk kullanılmaktadır. Diğer taraftan araç lastiğinin son hale gelmesinde çelik ve petrokimya ürünleri de kullanılmaktadır. 28 Şubat 2026 tarihinde Orta Doğu'daki jeopolitik riskin zirve noktaya çıkmasıyla birlikte özellikle petrokimya temelli maliyet ve arz zinciri olan iş modellerinin riski arttı. Araç lastiği sektöründe de maliyetlerin savaşla birlikte artışı söz konusu oldu. Savaş sonrası fiyatlamayı 2025 yılı kapanış fiyatlarıyla karşılaştırdığımızda; kauçuk fiyatının ortalama %12, çelik fiyatının ortalama %14 ve Brent petrol fiyatının ortalama %55 yukarıda olduğu (28.02.2026 – verilerin son güncel tarihlerinin kapanışı baz alınmıştır) görülmektedir. Kauçuk, çelik ve Brent için fiyatların gördüğü en yüksek seviyeler 2025 yıl kapanışına göre sırasıyla %23, %22 ve %85 yukarıda gerçekleşti.

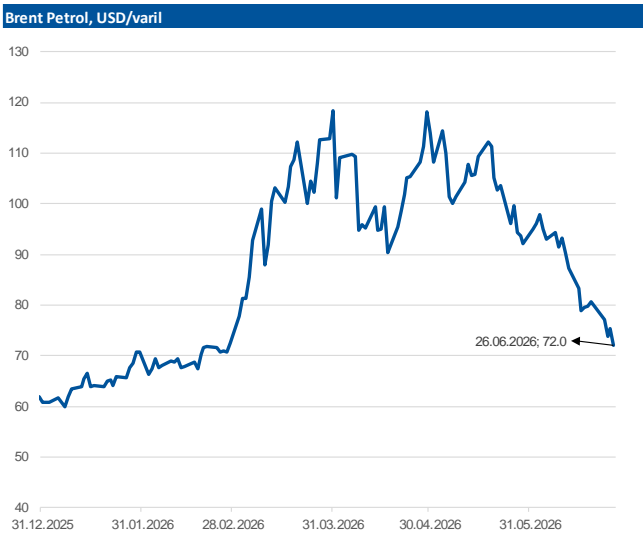
Brisa'nın USD hisse fiyatının savaş sonrası fiyatlamasını incelediğimizde, 2025 yılı kapanışına göre ortalama %2, en dip seviyesini baz aldığımızda ise %9 aşağıda kapattığı görülmektedir (28.02.2026 – hissenin son kapanışı baz alınmıştır). Hisse, 2026 yılında savaştan önce en yüksek 2,31 USD seviyesini gördü. Bu seviyeyi baz aldığımızda ise savaş sonrası ortalama fiyat %15, en dip seviye ise %21 aşağıda gerçekleşti. Son dönemde ise hisse fiyatlamasının toparlanma eğilimi sergilediği görülmekle birlikte Rekabet Kurumu kararı sebebiyle tekrar baskılandığını ifade etmek isteriz.



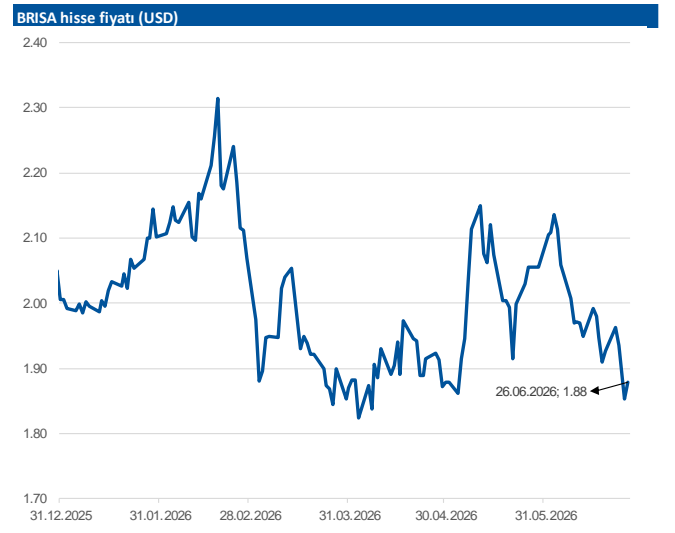
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg



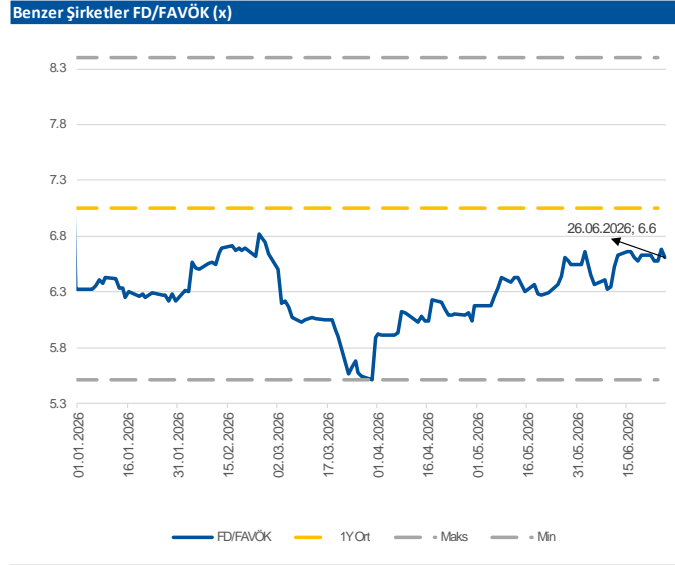
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- **Global oyuncuların son dönemdeki fiyatlamaları.** Tırmanan jeopolitik riskin etkisiyle, sektör katılımcılarının küresel piyasalardaki FD/FAVÖK bazlı değerlemelerinde ilk etapta belirgin bir geri çekilme, devamında ise kademeli düşüş göstererek en dip seviyeler takip edildi. Haber akışının belirsizliği artırmasının, risk iştahı üzerinde yaklaşık 1 ay kadar baskı yarattığı görülmektedir. Ancak, Nisan ayı itibariyle ateşkes ve diğer tansiyon düşürücü söylemlerin etkisiyle toparlanma süreci görülmeye başlayarak negatif baskı yerini dengelenmeye bırakmıştır. Geldiğimiz noktada, söz konusu değerlemelerin kayıplarını telafi ederek son bir yıllık tarihi ortalamalarına doğru yakınsadığı gözlenmektedir. Bir diğer önemli nokta ise, 2025 yıl sonundan bu yana sektörün, her ne kadar bazı tarihlerde yaklaşıp da, 1 yıllık ortalamasının altında değerlendirilmiştir. Düşüncemiz; piyasa katılımcılarının artan maliyetlere karşı son dönemde ürün fiyatlamaları ve maliyet yönetimi sayesinde marjların sınırlı etkilenebileceğini veya marjların korunacağına dair fikri satın almış olabileceğidir. Bununla birlikte, ihtiyatlı yaklaşımın ve dolayısıyla 1 yıllık ortalamanın üzerinde fiyatlamak için yeterli koşulların oluşmadığı görülmektedir. Ayrıca, Brisa'nın Avrupa (4) ve Kuzey Amerika (1) bölgelerindeki benzer şirketlere göre 2026T FD/FAVÖK (medyan) çarpanı bazında %24, Asya'lı (8) benzer şirketlere göre ise %37 seviyesinde iskontolu işlem gördüğünü belirtmek isteriz.

(Benzer şirketler, %50-%50 2026T ve 2027T FD/FAVÖK (medyan) çarpanları baz alınarak modelimizde %20 oranında değerlemeye etki etmektedir.)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK	
			2026T	2027T
PIRELLI E C SPA	İtalya	8,081	6.2	5.9
MICHELIN	Fransa	26,479	5.4	5.0
NOKIAN RENKAAT	Finlandiya	1,907	9.8	7.8
CONTINENTAL AG	Almanya	16,434	6.6	6.0
GOODYEAR TIRE	ABD	1,966	5.4	4.8
Medyan		8,081	6.2	5.9
Brisa	Türkiye	573	4.7	3.6
Prim/(İskonto)			-24%	-39%

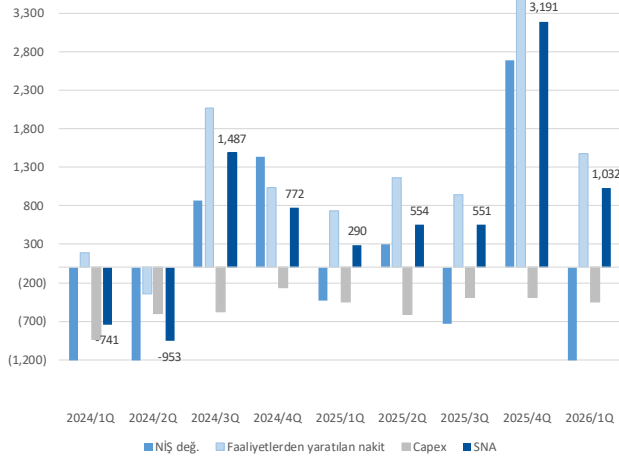
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK	
			2026T	2027T
JIANGSU GENERA-A	Çin	853	7.8	6.5
CEAT LTD	Hindistan	1,486	8.6	8.4
APOLLO TYRES LTD	Hindistan	2,865	7.2	7.2
QINGDAO SENTUR-A	Çin	2,047	5.3	4.4
MRF LTD	Hindistan	5,748	10.7	11.1
BALKRISHNA INDS	Hindistan	4,502	18.6	16.1
HANKOOK TIRE & T	Güney Kore	5,278	3.5	3.3
BRIDGESTONE CORP	Japonya	28,041	5.5	5.2
Medyan		1,767	7.5	6.9
Brisa	Türkiye	573	4.7	3.6
Prim/(İskonto)			-37%	-47%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

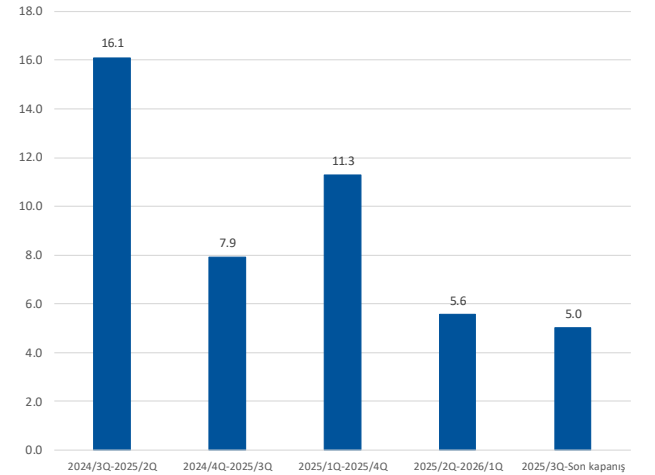
- **Şirket'in çeyrekler bazında son bir yıllık serbest nakit akışı (SNA) ve operasyonel net işletme sermayesi yönetimi.** BRİSA'nın 2025/1Ç ile 2026/1Ç arasındaki serbest nakit akımı (SNA) gelişimi aşağıdaki grafikte görülmektedir. Buna göre, yatırım harcamaları (Capex) tüm dönemlerde yatay seyrederken; 2025'in ilk üç çeyreğinde ılımlı seyreden faaliyet nakdi, son çeyrekte işletme sermayesi yönetiminin de etkisiyle güçlü bir sıçrama yapmış ve SNA'yı 3.191 milyon TL gibi rekor bir seviyeye taşıdı. 2026'nın ilk çeyreğinde ise beklenen normalleşmeyle birlikte SNA 1.032 milyon TL'ye gerilese de baz yılına göre oldukça güçlü kaldı. Özetle, nakit akımındaki dalgalanmalar ve dördüncü çeyrekteki büyük artış yatırım kararlarından ziyade tamamen operasyonel performans ve tahsilat-ticari borç ödeme makasının iyileştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in, son 4 çeyreğinden (2025/2Ç–2026/1Ç) elde edilen SNA'ları topladığımızda 5.329 milyon TL nakit akışı sağlandığını görmekteyiz. Böylece son kapanış ile 2025/3Ç arasındaki ortalama piyasa değerine göre 5,0x F/SNA çarpanını işaret ettiğini görmekteyiz.

BRİSA | Serbest nakit akışı (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel Taşınmamış verilerdir.

BRİSA | F/SNA (x)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel Taşınmamış verilerdir.

2026 beklentilerimiz

- **Şirket'in paylaştığı 2026 beklentileri.** 2025 yılı sonuçları, 1,30 katsayı ile düzeltilerek beklentiler paylaşılmıştır. Buna göre; i) *Tonaj bazında lastik hacminde düşük tek haneli artış ii) yatay hasılat iii) brüt kar marjında düşük tek haneli düşüş iv) faaliyet giderlerinde orta tek haneli düşüş v) yatay favök marjı ve vi) net kar marjında düşük tek haneli artış (regülatör cezası hariç beklentidir) beklenmektedir.*
 - **Pirelli'nin sektöre dair 2026 yılı için paylaştığı verilere baktığımızda;** 17+ (inç) jant ve üzeri modellerinde orta tek haneli büyüme beklenirken, 17 (inç) jant ve altı modellerinde ise düşük tek haneli daralma ve sonuç olarak toplamda hacim bazında %2 daralma veya yatay aralığında beklenti bulunmaktadır. Diğer taraftan pazarlara dair tahminlerinde ise; i) Avrupa'da OE tarafında sınırlı iyileşme, yenileme tarafında ise yüksek tek haneli büyüme ii) Kuzey Amerika'da yatay OE segmenti, yenileme tarafındaki talebin direncini koruyacağını iii) Çin'de OE için düşük tek haneli büyüme ve yenileme tarafında talebin güçlü kalacağını beklemektedir. Pirelli'nin mevcut "Outlook" paylaşımı son kontrolümüze göre bu esasları içermeye devam etmektedir.
 - **Michelin ise binek araç & hafif ticari için Nisan 2026 verilerine dayanarak yaptığı paylaşımında;** OE pazarında Avrupa pazarının stabil seyrine rağmen, Kuzey Amerika'da yüksek araç fiyatları nedeniyle ve Çin'de yeni araç alımlarının 2025 yılından daha zayıf olmasına ek olarak üreticilerin stoklarını eritmeye çalışması sebebiyle zayıf geçtiğini belirtti. **Yenileme** pazarında ise son yıllarda pazara giren yeni araçların etkisiyle Çin'de talebin arttığını, yıla düşük ithalat sebebiyle zayıf bir başlangıç yapan Avrupa'da son verilere göre satışların pozitif trende geçtiği ve Kuzey Amerika'da ise talebin hafif düşüş gösterdiği belirtildi. **Otobüs ve tır segmentinde** kümülatif verilere göre OE pazarı Çin hariç hafif düşüş gösterirken, **Yenileme** pazarında ise büyüme devam etmektedir.
 - **Asya'lı üretici Qingdao Odkying, Orta Doğu'daki gelişmelerin ve Avrupa'daki regülasyonların global lastik sektörünün tedarik zincirini yeniden şekillendireceğini belirtti.** Paylaşılan bilgilere göre; Avrupa'nın öncülüğünü yaptığı Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (CBMA) gibi yeni regülasyonlara uyumun kritik olması nedeniyle altyapısı hazır olmayan üreticilerde %12-18 arasında maliyet artışları bekleniyor. Diğer taraftan, Orta Doğu'daki gelişmeler çerçevesinde yükselen hammadde maliyetlerine karşı 70'e yakın pazarda etkin üreticinin fiyatlarını yukarı yönlü güncellediği belirtildi. 2026 yılının ikinci yarısında fiyat tarafında dalgalanmaların devam edebileceği ve buna karşı şekillenecek dengelenme sürecinde üreticilerin arz dinamiklerini de göz önünde bulundurarak fiyatlamaya stratejilerini düzenleyeceği öngörülmektedir.
- **Tahminlerimiz.** Şirket'in beklentilerini değerlendirdiğimizde i) yenileme pazarının özellikle yurt içinde güçlü kalması bu hedefin gerçekleştirilmesini sağlayabilir, diğer taraftan ii) HRD segmentinin toplam satışlar içerisinde ağırlık kazanması ve yurt içinde genel lastik fiyatlarının üzerinde fiyatlandırma gücüyle birleşince satışların olumlu etkilenmesini ama enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisiyle birlikte düşündüğümüzde yıl sonu hasılatın daralma görülme ihtimalinin daha yüksek olduğunu değerlendiriyoruz. Sektörün artan hammadde fiyatlarını büyük oranda ürünlerine yansıtabileceği son jeopolitik testte tescillenmiş olurken, sektörde süregelen rekabet ortamı da göz önünde bulundurulduğunda iii) brüt kar marjında sınırlı daralmayı mantıklı buluyoruz. Diğer taraftan, iv,v) FAVÖK marjında ilk beklentimize kıyasla sınırlı iyileştirme yaparken geçen seneye kıyasla daralma beklemeye devam ediyoruz. Net kar marjında ise regülatör kuruluş tarafından alınan karar doğrultusunda net zararın gerçekleşmesini ve dolayısıyla vi) net kar marjının oluşmayacağını düşünülüyoruz.
- **Operasyonlarının özellikle yurt içi ürün/segment/fiyat kompozisyonlarıyla ayrışmasına ve Şirket'in cazip çarpan seviyesine rağmen TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Hammadde bazlı maliyetlerin dalgalanma gösterme riski ve net zarar beklentimiz AL tavsiyesini vermememizdeki en güçlü etkenler olarak öne çıkmaktadır.

mn TRY	2025G	2026T			2027T		
		Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	41,348	50,416	51,168	1.5%	62,915	62,337	-0.9%
FAVÖK	5,793	6,538	6,966	6.6%	8,596	9,086	5.7%
FAVÖK Marjı	14.0%	13.0%	13.6%	0.6 puan	13.7%	14.6%	0.9 puan
Net kar	-1,087	90	-359	a.d	333	743	122.9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1750	1.1650	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	59.93	59.42	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	55.46	55.21	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	29.50%	29.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	32.50%	34.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	28.00%	30.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)	0.00%	35.00%	0.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	25.00%	34.50%	22.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	25.00%	27.50%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	7.25%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	5.25%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi (CRP)	0.00%	2.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	30.25%	34.75%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	79.34	80.00	75.33	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	49.71	43.25	48.20	34.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

Özet Tablolar | BRİSA

Gelir Tablosu (mİn TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	45,219	41,348	51,168	62,337
Satışların Maliyeti	-34,568	-32,081	-39,511	-47,170
Brüt Kar	10,651	9,266	11,658	15,166
Operasyonel Giderler	-6,688	-6,682	-8,019	-9,574
Faaliyet Karı	3,963	2,584	3,638	5,592
FAVÖK	7,177	5,804	6,966	9,086
Net Finansman Gelir/Gider	-4,421	-5,389	-2,424	-2,949
Vergi Öncesi Kar	2,795	-307	527	1,564
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-814	-793	-890	-813
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,988	-1,087	-359	743

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	29,501	25,186	36,348	43,654
Duran Varlıklar	26,976	26,846	29,047	34,192
Toplam Varlıklar	56,477	52,032	65,395	77,846
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,219	23,956	29,937	36,044
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,540	4,442	6,595	8,775
Özkaynaklar	25,718	23,634	28,862	33,026
Toplam Kaynaklar	56,477	52,032	65,395	77,846

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	7,177	5,804	6,966	9,086
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-814	-793	-890	-813
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	4,684	-359	1,165	1,624
Yatırım Harcaması	-3,600	-2,022	-1,791	-2,493
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-1,921	3,348	3,120	4,156

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	23.6%	22.4%	22.8%	24.3%
Faaliyet Kar Marjı	8.8%	6.3%	7.1%	9.0%
FAVÖK Marjı	15.9%	14.0%	13.6%	14.6%
VÖK Marjı	6.2%	-0.7%	1.0%	2.5%
Net Kar Marjı	4.4%	-2.6%	-0.7%	1.2%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	7.7%	-4.6%	-1.2%	2.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	15.9x	a.d.	a.d.	35.9x
FD/FAVÖK	5.2x	5.4x	4.7x	3.6x
PD/DD	1.2x	1.0x	0.9x	0.8x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş yıl verileri, 2025 yılı enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Bilanço | BRISA

Şirket		BRISA		
Periyot Sonu		31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi		05.05.2026	27.02.2026	27.02.2026
BİLANÇO (milyon TL)		3A26	2025	2024
Dönen Varlıklar		26,954	27,715	29,501
Nakit ve Nakit Benzerleri		7,379	9,046	9,136
Finansal Yatırımlar		1,825	1,921	2,565
Ticari Alacaklar		10,610	8,942	9,796
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		208	219	180
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		6,157	6,841	6,782
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		774	747	1,041
(Ara Toplam)		26,954	27,715	29,501
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar		29,354	29,541	26,976
Ticari Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		0	0	0
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		232	211	144
Maddi Duran Varlıklar		26,356	26,632	24,406
Şerefiye		132	132	120
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1,690	1,689	1,576
Ertelemiş Vergi Varlığı		0	0	0
Diğer Duran Varlıklar		942	876	730
TOPLAM VARLIKLAR		56,307	57,256	56,477
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		25,447	26,361	24,219
Finansal Borçlar		12,850	14,213	11,879
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		8,946	9,946	10,915
Diğer Borçlar		184	188	186
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		358.10	354.36	311.68
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gəlirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		255	220	80
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		0	7	45
Borç Karşılıkları		2,114	947	404
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		739	484	398
(Ara Toplam)		25,447	26,361	24,219
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler		4,707	4,888	6,540
Finansal Borçlar		2,517	3,082	5,716
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		58.93	0.00	0.00
Diğer Borçlar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gəlirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar		879	936	749
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		1,253	869	75
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar		26,154	26,007	25,718
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		26,090	25,945	25,582
Ödenmiş Sermaye		305	305	305
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		0.16	0.16	0.15
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		3,682	3,682	3,258
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		10,987	12,184	10,072
Dönem Net Kar/Zararı		28	-1,197	1,988
Yabancı Para Çevrim Farkları		0	0	3
Diğer Özsermaye Kalemleri		11,087	10,970	9,955
Azınlık Payları		63	63	136
TOPLAM KAYNAKLAR		56,307	57,256	56,477

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katkısına göre düzeltilmiştir.

Gelir tablosu | BRISA

Şirket	BRİSA			
	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	27.02.2026	27.02.2026	05.05.2026	05.05.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	45,219	41,348	10,678	11,978
Satışların Maliyeti (-)	-34,568	-32,081	-8,551	-9,282
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	10,651	9,266	2,127	2,696
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	10,651	9,266	2,127	2,696
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,731	-4,756	-1,313	-1,296
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,788	-1,654	-507	-458
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-169	-272	-56	-86
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,245	4,457	1,489	1,190
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3,893	-3,940	-1,160	-775
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	84.60	10.66	6.01	-2.61
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,400	3,112	585	1,269
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	469	60	41	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	470	67	41	1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1	-6	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	4,869	3,173	626	1,270
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	3,269	1,532	481	217
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,690	-6,920	-2,002	-1,052
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,347	1,909	528	543
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2,795	-307	-367	435
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-814	-793	-308	-407
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-166	-98	-31	-70
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-648	-694	-276	-337
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,980	-1,100	-675	29
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,980	-1,100	-675	29
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1,988	-1,087	-662	28
Azinlik Payları	-7	-12	-13	1
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-2.11	0.02
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-2.11	0.02
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-2.11	0.02
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel görüşleri ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ YATIRIM 2026