

Yıldız Holding

Ülker Bisküvi – Şok Marketler – Bizim Toptan

Yıldız Holding, 27 Kasım 2025 tarihinde bu yıl yedincisini gerçekleştirdiği Yıldız Holding ve halka açık şirketleri için yıllık analist ve yatırımcı toplantısını düzenleyerek, son dönem gelişmeleri ve beklentileri hakkında bilgilendirmelerde bulundu. Yıldız Holding bünyesinde yer alan Ülker Bisküvi, Şok Marketler ve Bizim Toptan Araştırma kapsamımıza dahil olan şirketlerdir. Gözde Girişim, Penta Teknoloji, Besler Gıda ve Makina Takım ise Araştırma kapsamımıza dahil değildir. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz notların da yer aldığı detaylı değerlendirmelerimize ilerleyen sayfalarda ulaşabilirsiniz.

■ Yıldız Holding, 2024 yılını %53 büyüme ile 490,5 milyar TL ciroya ulaşarak tamamlamıştır. İhracat rakamı 2024 yılında %33 artış göstererek 22,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yatırım harcaması 2024 yılında %77 artış göstererek 10,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A25 döneminde satış geliri %34 artışla 468,7 milyar TL'ye ulaşırken, ihracat geliri 21,9 milyar TL, yatırım harcaması ise %9 artışla 6,39 milyar TL seviyesindedir. Holding, 2025 yılını ekonomik olarak zorlu koşulların ve belirsizliklerin sürdüğü bir dönem olarak nitelendirirken, gıda ve perakende odaklı global bir şirket topluluğu olarak ana iş kollarına odaklanarak mevcut portföyü ile büyüme ve değer yaratma stratejilerini sürdürme hedefini korumaya devam ettiğini vurgulamıştır.

■ Yıldız Holding'in 450 adet kısa vadeli krediyi tek bir sözleşme ve vadede topladığı sendikasyon kredisi, 2018 yılında 5,3 milyar USD iken ana para bakiyesi ve geri ödemeleri ile bugüne 810 milyon USD'ye gerilemiştir. Holding, net borç/FAVÖK çarpanının, kredi ana para ödemeleri ve grup karlılıklarındaki artışla hedeflenen 2.0x seviyesine geldiğini açıklamıştır. Ayrıca, sunumda, borçlanmanın uzun yapıllı olmasına, geçen yılda olduğu gibi, dikkat çekildi.

Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler özelinde kısaca beğenme nedenlerimizi hatırlayacak olursak:

- Ülker Bisküvi'yi i) pazar payı ve marka bilinirliği ii) coğrafi yaygınlığı iv) dinamik fiyatlandırma stratejisi gerekçeleri ile temel olarak beğeniyoruz. 3Ç25 finansalları ardından Ülker için 12-aylık hedef fiyatımız fiyatımızı 174,10 TL, önerimizi ise AL şeklinde sürdürmüştük.
- Şok Marketler'i i) sürdürülebilir iş modeli ii) müşteri ve verimlilik odaklı büyüme stratejisi iii) iv) güçlü serbest nakit akışı üretimi v) ŞOK 2.0 konsept mağazalar girişimi dolayısıyla beğeniyoruz. 3Ç25 finansalları ardından beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık toparlanmasına ek olarak makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonları modelimize yansıtmamız neticesinde hedef fiyatımızı 58,50 TL'den 68,00 TL'ye revize edip, önerimizi ise TUT şeklinde sürdürmüştük.
- Bizim Toptan'ı i) ulaşılabilirlik gücü ve coğrafi yaygınlığı ii) mağaza optimizasyon ve dönüşüm odağı iii) esnek müşteri çeşitliliği iv) çok kanallı satış avantajı gerekçeleri ile beğeniyoruz. 3Ç25 finansalları ardından Bizim Toptan için 12-aylık hedef fiyatımız fiyatımızı 36,00 TL, önerimizi ise TUT şeklinde sürdürmüştük.

Hisse Verileri					
Bloomberg Hisse Kodu				ULKER	
Mevcut Fiyat (TL)				111.80	
Hedef Fiyat (TL)				174.10	
Getiri Potansiyeli (%)				55.7%	
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		96.50	131.23		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				633	
Sermaye (mln TL)				369	
Pazar				Yıldız Pazar	
Hisse Verileri (mln TL)					
Piyasa Değeri				41,285	
Hedeflenen Piyasa Değeri				64,291	
Net Borç				38,897	
Firma Değeri				80,182	
Hisse Performansı		1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri		5%	-4%	8%	3%
BIST100 Rölatif Getiri		4%	-1%	-5%	-8%

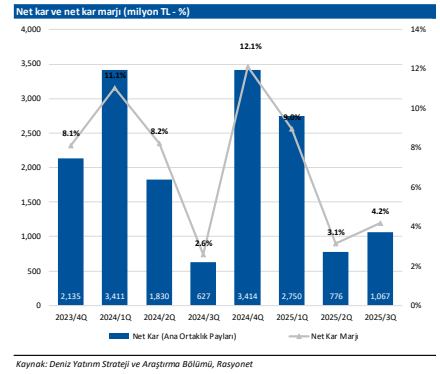
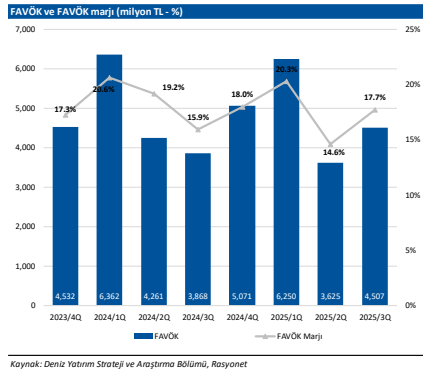
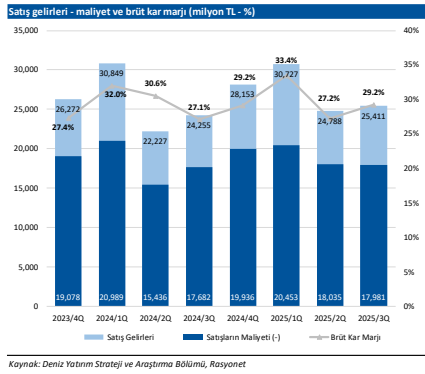
Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				SOKM
Mevcut Fiyat (TL)				46.66
Hedef Fiyat (TL)				68.00
Getiri Potansiyeli (%)				45.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		31.64	49.34	
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				332
Sermaye (mln TL)				593
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				27,683
Hedeflenen Piyasa Değeri				40,344
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	15%	16%	13%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	19%	2%	2%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	BİZİM			
Mevcut Fiyat (TL)	25.52			
Hedef Fiyat (TL)	36.00			
Getiri Potansiyeli (%)	41.1%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	22.28	30.50		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	14			
Sermaye (mln TL)	80			
Pazar	Ana Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	2,054			
Hedeflenen Piyasa Değeri	2,897			
Net Borç	1,320			
Firma Değeri	3,374			
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-4%	-11%	-9%	-12%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-7%	-20%	-21%

Araştırma kapsamımıza dahil olan şirketler:

Ülker Bisküvi

- Ülker Bisküvi, 9A25'te toplam satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %4,6 artırarak 80.926 milyon TL'ye yükseltti. Bu dönemde toplam hacim %1,5 azalarak 517 bin ton seviyesinde gerçekleşti. 9A25'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %5,3 artmış, brüt kar marjı 0,2 puan iyileşerek %30,2 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %0,8 azalışla 14.383 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 0,9 puan azalarak %17,8 olarak oldu.
- Şirket, yeni ürün lansmanlarına dikkat çekmiştir. Geçen yıl Dubai çikolatası gibi başarılı ürünlerin ardından bu yıl İstanbul çikolatası yeni lansmanlar arasında yer almıştır. 3Ç25 döneminde yeni ürün lansmanları gelirlere %4 katkı sağlamıştır. 9A25 genelinde ise yeni ürün katkısı toplamda %11'e ulaşmıştır.



- Şirket'in net borç/FAVÖK oranı 9A24'teki 1,7x seviyesinden 9A25'te 2,0x seviyesine yükselmiştir. Şirket sunumunda paylaşılan kovenanta baz net borç/FAVÖK ise 2024 yıl sonundaki 1,08x seviyesinden 9A25'te 1,11x seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, Ekim-Kasım aylarında 5 yıl vadeli önemli bir refinansman gerçekleştirmiş; bu kapsamda, 250 milyon ABD Doları tutarında yeni bir 5 yıllık sendikasyon kredisi ve EBRD ile 75 milyon Euro tutarında 5 yıl vadeli bir kredi anlaşması imzaladığını açıklamıştır.
- Eylül 2025 itibariyle Şirket, 549 milyon USD açık pozisyon hedge etmiştir. Gelen soru üzerine Ülker, kur riskine karşı hedge politikasını sürdüreceklerini, bu politikanın zaman zaman esnetilebileceğini, ancak, kaldırılmayacağını belirtmiştir.
- Şirket, kakao fiyatlarındaki düşüş üzerine gelen soru doğrultusunda, kakao fiyatlarındaki değişimlerin sonuçlara gecikmeli olarak yansıdığını, hedge politikalarının tüm senaryolara göre çalışıldığını açıkladı.
- Şirket, 2025 yılına ait beklentilerini üçüncü çeyrek finansalları ardından korumaya devam etmiştir. Aşağıdaki tabloda, Şirket'in 2025 yılına ait 9 aylık finansal sonuçlarını ve 4Ç25 dönemine işaret edilen rakamları görebilirsiniz.

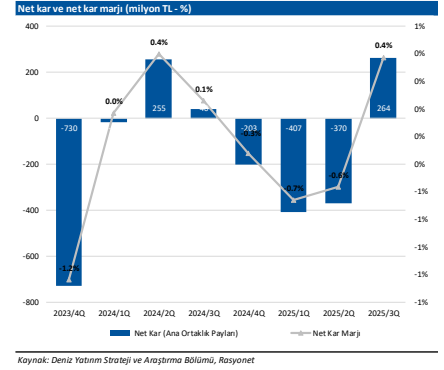
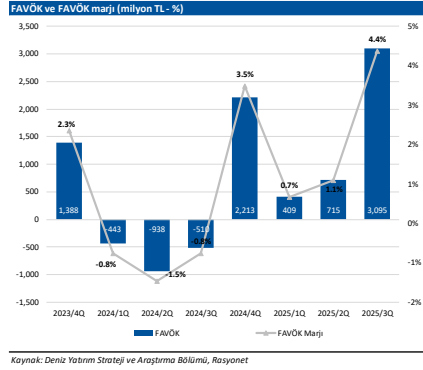
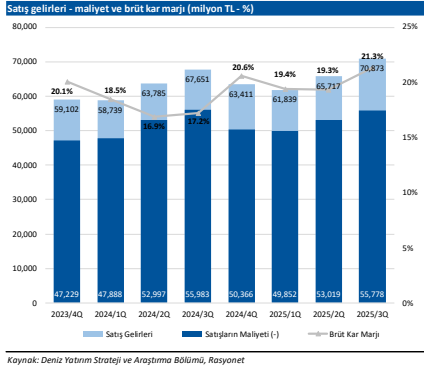
	2025 yılı beklentileri	%3 reel büyüme ile 2025 beklentileri	9A25 gerçekleşen	Hesaplanan 4Ç25
Net satış geliri	%3 (%+/-1)	114,859	80,926	29,207
FAVÖK		20,100	14,383	4,877
FAVÖK marjı	%17,5 (%+/-0,5)	17.5%	17.8%	16.7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Enflasyon muhasebesi düzeltmeleri Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplama ve tahminlerine göre yapılmıştır.

Şok Marketler

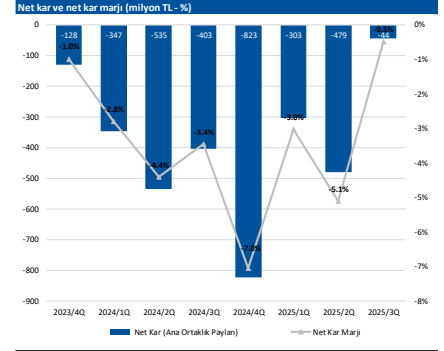
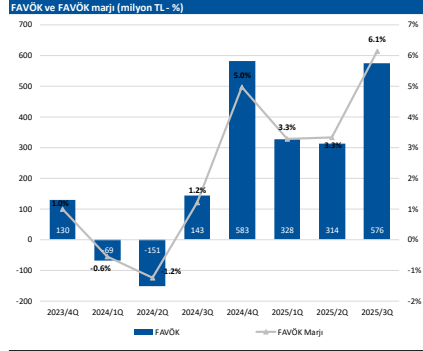
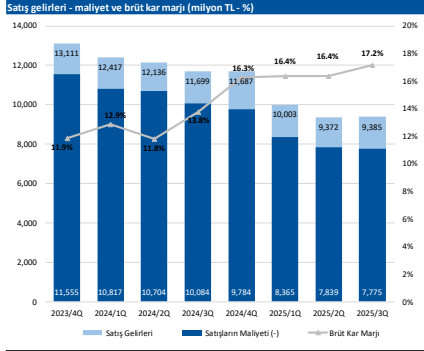
- Şok Marketler, 9A25'te toplam satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %4 artırarak 198.430 milyon TL'ye yükseltmiştir. FAVÖK tarafında ise bu dönemde 3.845 milyon TL ile kara geçildi (9A24: 2.208 milyon TL zarar). Net zarar 513 milyon TL olarak gerçekleşti.



- Şirket, 2024 yılının ikinci yarısında uygulamaya koyduğu tedbirlerin bir sonucu olarak 2025 yılının ilk dokuz ayında, bütçe hedeflerinin üzerinde bulunduklarını ifade etti. Makroekonomik açıdan oldukça değişken aynı zamanda devam eden dezenflasyon trendinin etkisinin Şirket iç enflasyonuna da yansıdığı, ancak, bu koşullara rağmen reel büyüme gerçekleştirildiği ifade edildi. Bu dönemde kaydedilen en büyük başarının, LFL büyümede rakiplerinin üzerinde performans gösterilmesi olduğu, bunun da pazar payı kazanımı olarak yansıdığı ifade edildi.
- Bu dönemde yatırım sürecini daha temkinli ilerlettiğini ifade eden Şirket yönetimi, mağaza açılışlarının bilinçli şekilde diğer çeyreklerin altında gerçekleştirdiğini, odağının ise daha büyük m²'lere sahip ve daha fazla ürün, hizmet çeşitliği sunan, müşteri trafiğini ve sepet büyüklüğünü artırmaya çalışan yeni ŞOK 2.0 mağazaları üzerine kurmaya devam ettiğini belirtmiştir. Şirket 2026 yılında ise mağaza açılış hızında artış öngörmektedir. Bununla birlikte, bu dönemde operasyonel anlamda açılan dağıtım merkezlerinin önemli katkısının cirodaki artışta etkili olduğu, ürün bulunurluğunun da artışıyla birlikte artan iç verimlilikle satışların ve müşteri trafiğinde artışın kuvvetli gerçekleştiği belirtildi.
- Şirket, mevcut koşullar ve sektörde yüksek seyreden oranlara rağmen, promosyon yönetiminin başarıyla sürdürüldüğünü, bununla birlikte, devreye alınan sadakat programının da sadık müşteri tabanını desteklediğini ifade etti. Brüt karlılıkta gözlenen iyileşmede ana etkenin kategori yönetimi olduğu, bununla birlikte faaliyet giderlerinin kontrol altına alınmasının odakta bulunduğu belirtildi. FAVÖK'te kar pozisyonuna geçilmesi bu dönemde olumlu izlenen gelişmelerden olurken, yıl sonunda sınırlı da olsa net karlılık tarafında yer alınmasına ilişkin beklentiler, Şirket yönetiminin gündeminde bulunuyor.
- Şirket, 9A25 döneminde nakit pozisyonunu 11.570 milyon TL seviyesinde kapattığını ve nakdin mevduatta değerlendirilmesinin önceliklendirildiğini ifade etti. Tedarikçi ödeme süresinin -14 günden -20 güne genişlediği, işletme sermayesinin güçlendirildiği ve mevcut ortamda nakdin değerli bir kalem olduğu vurgulandı. İlerleyen dönemde faizlerin gerilemesiyle operasyonel alana daha fazla nakit yönlendirilmesinin mümkün olacağı ifade edildi.
- Şirket, 2025 yılına dair beklentilerini TMS29 etkisi dahil olarak paylaşmıştı. Buna göre; i) konsolide satış büyüme hedefi: 6% (+/- 2,0%), ii) FAVÖK marjı (TFRS 16 dahil): 2,0% (+/- 0,5%) ve iii) yatırım harcamaları: ciroya oranı %2,5(+/-0,5%) olarak bulunmaktadır.

Bizim Toptan

- Bizim Toptan, 9A25'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %21 azalarak 28.760 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A25'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %3, brüt kar marjı ise 3,8 puan artmıştır. FAVÖK bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme göstererek, 1.218 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 4,4 puan artışla %4,2 seviyesine yükseldi. Bununla birlikte Şirket, 9A25 döneminde 825 milyon TL'lik net zarar açıkladı.

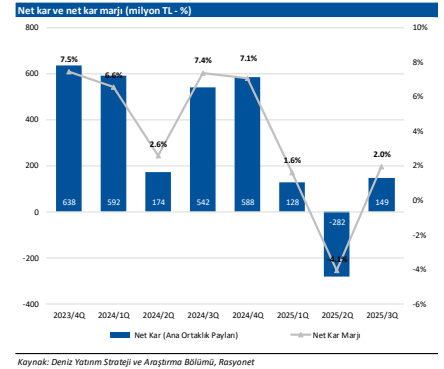
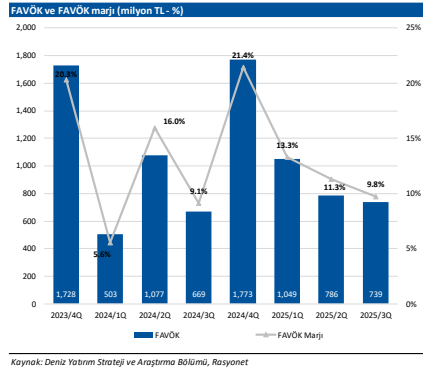
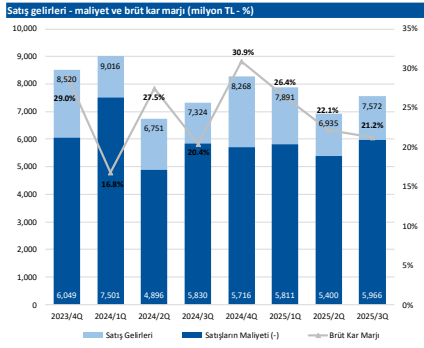


- Şirket, sunumda, hem B2B hem de B2C segmentlerinde faaliyet göstermesi nedeniyle yüksek faiz ortamından olumsuz etkilendiğini ifade etti. Bunun sonucunda 2025 yılı boyunca stratejik odağını faaliyet giderlerinin optimizasyonu ve kategori bazlı verimliliğin artırılması olarak belirlediğini açıkladı. Bu yaklaşım; brüt kârlılıkta sağlanan iyileşme, düşük performanslı mağazaların sistemden çıkarılması, mağaza dönüşüm projeleri ve mağaza formatı revizyonlarıyla desteklendi. Ayrıca, Şirket, 2025 boyunca uyguladığı bu aksiyonların finansal sonuçlar üzerinde pozitif etki yaratmasının beklendiğini ve önümüzdeki dönemde bu etkinin daha net görülmesinin öngörüldüğünü belirtti.
- Şirket'in Gross Market yatırımları bu dönemde de öne çıkmaya devam etti.** Bizim Gross bünyesinde 1 yeni mağaza açılışı gerçekleştirilerek toplam mağaza sayısı 7'ye ulaştı. SEÇ marketlerde, düşük verimlilik gösteren mağazaların kapatılması finansal görünümde net bir daralma gibi algılansa da, yeni açılan mağazaların kapananlardan daha yüksek ciro ve kârlılık üretmesi sayesinde finansallara güçlü destek sağladı. Gross Market hakkında gelen soru üzerine Gross Marketlerin cirodaki payının %7, ciro ve brüt kar açısından katkısının daha yüksek olduğu ifade edildi.
- Ülker ile artan ticari alacak sorusu üzerine Şirket, atıştırmalık kategorisinde büyümenin daha yüksek olması nedeniyle Ülker'le ilişkili işlemlerin artış gösterdiğini açıkladı.** Buna ek olarak hem grup içi hem grup dışı ticari alacak tarafında gün sayılarının uzatılmaya çalışıldığı belirtildi.

Araştırma kapsamımıza dahil olmayan şirketler hakkında:

Besler Gıda

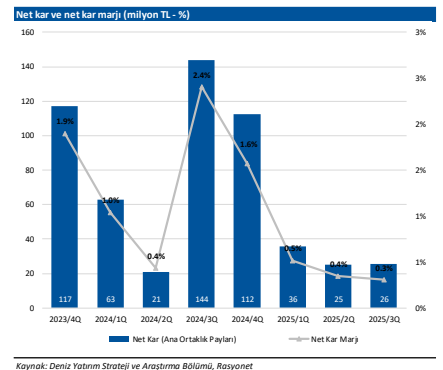
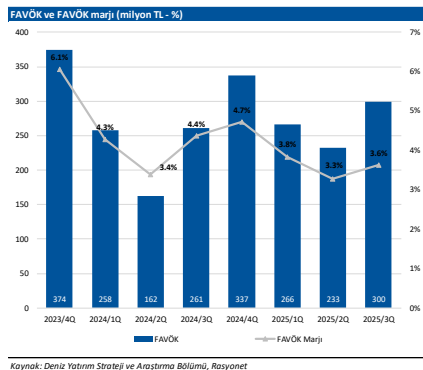
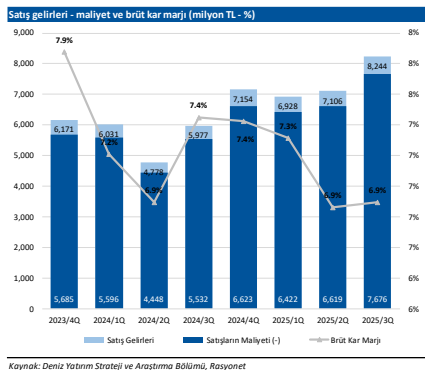
- Kerevitaş, gıda sektörü odağını daha iyi gösteren Besler Gıda adını aldı. Besler Gıda'nın 9A25'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %3 azalarak 22.399 milyon TL olarak gerçekleşti. 9A25'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %7, brüt kar marjı 2,2 puan artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %14 artışla 2.574 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 9A25 döneminde 5 milyon TL zarar açıkladı.



- Besler Gıda'da, cirodaki ev dışı tüketimin satın alım gücündeki gerileme ile baskılanması devam etti. Bununla birlikte, artan kategori yatırımları ile dondurulmuş gıda konserve pazarının hızlı tüketim grubu içindeki artış trendinin önemli bir potansiyel barındırdığının altı çizildi.
- Donuk ürün segmentinde artan yatırımlar ve rekabet sorusu üzerine Şirket, Superfresh markasının yüksek hane penetrasyonu ile jenerik marka konumunda olması ve geniş dağıtım ağı ile rekabet üstünlüğünü korumaya devam edeceğini belirtirken, yeni kategorilerde büyüme hedefinin Şirket'in stratejik vizyonunun merkezinde yer aldığını ifade etti.
- Bilançoda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkullerin detayları sorulduğunda, depolardan oluştuğunu, ayrıca, Şirket'in buradan kira geliri elde ettiğini açıkladı.

Penta

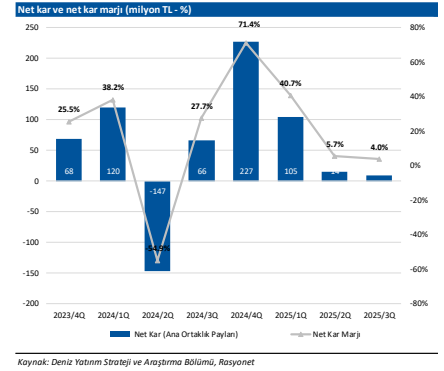
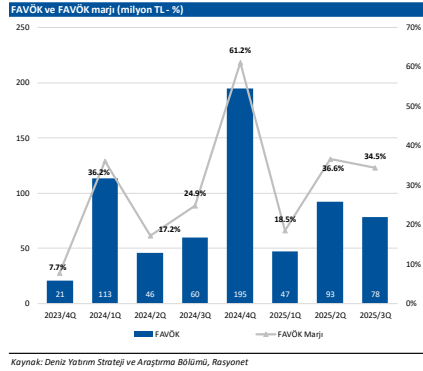
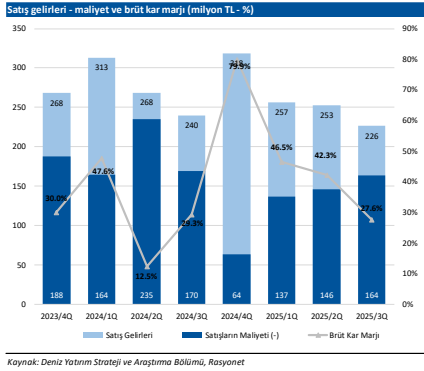
- Penta, 9A25'te toplam satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %33 artırarak 22.279 milyon TL'ye yükseltmiştir. 9A25'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %29 artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %17 artışla 799 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı 0,5 puan daralarak %3,6 olarak gerçekleşmiştir.



- Şirket, NİS tarafında yaşanan artışın mevsimsel kaynaklı olduğunu, yıl sonunda tahsilatların hızlanarak toparlanma göstereceğini ifade etti. Aynı zamanda stok yatırımı yapması kaynaklı net borç pozisyonunun artış gösterdiği belirtildi.

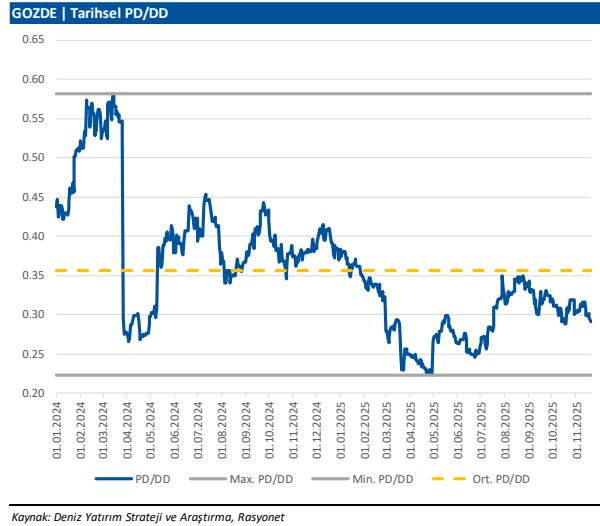
Makine Takım

- Makina Takım, 9A25'te toplam satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %10 azalarak 736 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A25'te geçen yılın aynı dönemine göre brüt karı %14 artmıştır. FAVÖK ise bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %0,5 azalarak 218 milyon TL, FAVÖK marjı ise 3 puan artışla %29,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Sunumda, Makine Takım'ın havacılık, savunma ve beyaz eşya gibi sektörlerinde faaliyet göstermesi ile stratejik öneme sahip olduğu vurgulanmıştır.



Gözde Girişim

- Gözde Girişim'in 9A25 itibariyle, net aktif değeri 28,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu paralelde Şirket'in 27 Kasım 2025 kapanışa göre NAD iskontosunu %71 olarak hesaplamaktayız (9A24: %63, 9A23: %29, 2022: %58, 2021: %70). Net aktif değeri içinde perakende sektörü; Şok Marketler (5.111 milyon TL) ve FLO (6.831 milyon TL) ile en yüksek paya sahiptir. Portföydeki diğer büyük katkılar sırasıyla; 4.192 milyon TL ile Azmüsebat, 3.715 milyon TL ile Polinas, 3.435 milyon TL ile Türkiye Finans, 2.029 milyon TL ile Penta olarak dikkat çekmektedir.
- Gözde Girişim, portföyünde yer alan Flo'nun halka arz sürecine yönelik, Şirket'in, kendi kararıyla halka arz sürecini durdurduğunu ancak, halka arzın potansiyel bir seçenek olmaya devam ettiğini ve önümüzdeki dönemde tekrar gündeme gelebileceğini belirtmiştir.



Şirket kartı – ULKER

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	25,411	24,788	24,255	3%	5%	80,926	77,330	5%
Brüt kar (mio TL)	7,430	6,753	6,573	10%	13%	24,457	23,223	5%
Brüt kar marjı	29.2%	27.2%	27.1%	2 puan	2.1 puan	30.2%	30.0%	0.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,548	3,680	3,211	-4%	10%	11,845	10,364	14%
Faaliyet giderleri/satışlar	14.0%	14.8%	13.2%	-0.9 puan	0.7 puan	14.6%	13.4%	1.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	3,882	3,073	3,362	26%	15%	12,612	12,860	-2%
Esas faaliyet kar marjı	15.3%	12.4%	13.9%	2.9 puan	1.4 puan	15.6%	16.6%	-1 puan
FAVÖK (mio TL)	4,507	3,625	3,868	24%	17%	14,383	14,491	-1%
FAVÖK marjı	17.7%	14.6%	15.9%	3.1 puan	1.8 puan	17.8%	18.7%	-1 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	2,790	3,391	2,537	-18%	10%	9,857	6,352	55%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-5,539	-6,314	-5,070	-12%	9%	-18,050	-13,468	34%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	765	881	840	-13%	-9%	2,452	4,151	-41%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,899	1,030	1,670	84%	14%	6,870	9,895	-31%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-796	-217	-992	266%	-20%	-2,015	-3,374	-40%
Net kar (mio TL)	1,067	776	627	38%	70%	4,594	5,868	-22%
Net kar marjı	4.2%	3.1%	2.6%	1.1 puan	1.6 puan	5.7%	7.6%	-1.9 puan
Net borç* (mio TL)	38,897	40,734	32,264	-5%	21%	38,897	32,264	21%
Net borç/FAVÖK	2.0	2.2	1.7	-0.2	0.3	2.0	1.7	0.3
Net borç/özsermaye	0.9	1.0	0.8	-0.1	0.1	0.9	0.8	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	19.9%	19.5%	22.2%	0.5 puan	-2.3 puan	19.9%	22.2%	-2.3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	6.2%	5.8%	6.7%	0.4 puan	-0.5 puan	6.2%	6.7%	-0.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	90,084	91,022	78,461	-1%	15%	90,084	78,461	15%
Duran varlıklar (mio TL)	39,125	39,827	41,341	-2%	-5%	39,125	41,341	-5%
Özkaynaklar (mio TL)	42,584	41,253	38,718	3%	10%	42,584	38,718	10%
Stoklar (mio TL)	23,046	25,340	14,661	-9%	57%	23,046	14,661	57%

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

Şirket kartı – SOKM

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	70,873	65,717	67,651	8%	5%	198,430	190,175	4%
Brüt kar (mio TL)	15,096	12,698	11,668	19%	29%	39,781	33,308	19%
Brüt kar marjı	21.3%	19.3%	17.2%	2 puan	4.1 puan	20.0%	17.5%	2.5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	15,327	14,450	14,720	6%	4%	44,407	42,712	4%
Faaliyet giderleri/satışlar	21.6%	22.0%	21.8%	-0.4 puan	-0.1 puan	22.4%	22.5%	-0.1 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-231	-1,752	-3,052	-87%	-92%	-4,626	-9,404	-51%
Esas faaliyet kar marjı	-0.3%	-2.7%	-4.5%	2.3 puan	4.2 puan	-2.3%	-4.9%	2.6 puan
FAVÖK (mio TL)	3,095	715	-510	333%	a.d.	3,845	-2,208	a.d.
FAVÖK marjı	4.4%	1.1%	-0.8%	3.3 puan	5.1 puan	1.9%	-1.2%	3.1 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-24	219	632	a.d.	a.d.	1	2,133	-100%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,082	-1,928	-2,167	8%	-4%	-5,870	-5,626	4%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	3,291	2,824	3,932	17%	-16%	10,439	12,936	-19%
Vergi öncesi kar (mio TL)	954	-636	-654	a.d.	a.d.	-55	39	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-689	267	695	a.d.	a.d.	-458	240	a.d.
Net kar (mio TL)	264	-370	40	a.d.	553%	-513	280	a.d.
Net kar marjı	0.4%	-0.6%	0.1%	0.9 puan	0.3 puan	-0.3%	0.1%	-0.4 puan
Net borç* (mio TL)	955	2,868	3,415	-67%	-72%	955	3,415	-72%
Net borç/FAVÖK	0.2	1.0	-4.2	-0.9	4.3	0.2	-4.2	4.3
Net borç/özsermaye	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-2.0%	-2.7%	-1.2%	0.6 puan	-0.8 puan	-2.0%	-1.2%	-0.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-0.7%	-1.0%	-0.5%	0.3 puan	-0.2 puan	-0.7%	-0.5%	-0.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	44,669	42,456	42,147	5%	6%	44,669	42,147	6%
Duran varlıklar (mio TL)	54,559	54,063	53,366	1%	2%	54,559	53,366	2%
Özkaynaklar (mio TL)	35,333	35,143	36,576	1%	-3%	35,333	36,576	-3%
Stoklar (mio TL)	30,524	30,139	28,304	1%	8%	30,524	28,304	8%

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

**TFRS 16 yükümlülükleri kaynaklı Şirket net borç pozisyonunda görülmektedir.

Şirket kartı – BİZİM

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	9,385	9,372	11,699	0%	-20%	28,760	36,252	-21%
Brüt kar (mio TL)	1,610	1,533	1,614	5%	0%	4,781	4,647	3%
Brüt kar marjı	17.2%	16.4%	13.8%	0.8 puan	3.4 puan	16.6%	12.8%	3.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,427	1,631	1,876	-12%	-24%	4,761	5,899	-19%
Faaliyet giderleri/satışlar	15.2%	17.4%	16.0%	-2.2 puan	-0.8 puan	16.6%	16.3%	0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	183	-97	-262	a.d.	a.d.	20	-1,252	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	1.9%	-1.0%	-2.2%	3 puan	4.2 puan	0.1%	-3.5%	3.5 puan
FAVÖK (mio TL)	576	314	143	84%	303%	1,218	-77	a.d.
FAVÖK marjı	6.1%	3.3%	1.2%	2.8 puan	4.9 puan	4.2%	-0.2%	4.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-497	-591	-419	-16%	19%	-1,528	-1,272	20%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-373	-417	-464	-10%	-19%	-1,234	-1,373	-10%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	599	569	802	5%	-25%	1,929	2,509	-23%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-89	-536	-343	-83%	-74%	-814	-1,388	-41%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	39	37	-70	5%	a.d.	-45	78	a.d.
Net kar (mio TL)	-44	-479	-403	-91%	-89%	-825	-1,285	-36%
Net kar marjı	-0.5%	-5.1%	-3.4%	4.6 puan	3 puan	-2.9%	-3.5%	0.7 puan
Net borç* (mio TL)	1,320	1,366	889	-3%	48%	1,320	889	48%
Net borç/FAVÖK	0.7	1.0	16.6	-0.3	-15.8	0.7	16.6	-15.8
Net borç/özsermaye	5.1	4.0	0.4	1.1	4.7	5.1	0.4	4.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-544.8%	-531.3%	-65.4%	-13.5 puan	-479.4 puan	-544.8%	-65.4%	-479.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-13.0%	-15.4%	-10.1%	2.4 puan	-2.9 puan	-13.0%	-10.1%	-2.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	6,061	6,205	7,039	-2%	-14%	6,061	7,039	-14%
Duran varlıklar (mio TL)	6,608	6,810	6,954	-3%	-5%	6,608	6,954	-5%
Özkaynaklar (mio TL)	259	341	2,160	-24%	-88%	259	2,160	-88%
Stoklar (mio TL)	3,822	3,643	3,624	5%	5%	3,822	3,624	5%

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

Şirket kartı – BESLR

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	7,572	6,935	7,324	9%	3%	22,399	23,091	-3%
Brüt kar (mio TL)	1,606	1,535	1,494	5%	7%	5,222	4,864	7%
Brüt kar marjı	21.2%	22.1%	20.4%	-0.9 puan	0.8 puan	23.3%	21.1%	2.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,013	963	942	5%	8%	3,199	3,130	2%
Faaliyet giderleri/satışlar	13.4%	13.9%	12.9%	-0.5 puan	0.5 puan	14.3%	13.6%	0.7 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	593	572	552	4%	7%	2,023	1,735	17%
Esas faaliyet kar marjı	7.8%	8.3%	7.5%	-0.4 puan	0.3 puan	9.0%	7.5%	1.5 puan
FAVÖK (mio TL)	739	786	669	-6%	10%	2,574	2,249	14%
FAVÖK marjı	9.8%	11.3%	9.1%	-1.6 puan	0.6 puan	11.5%	9.7%	1.8 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	516	593	460	-13%	12%	1,704	868	96%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-901	-1,071	-880	-16%	2%	-3,009	-2,028	48%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	129	-285	427	a.d.	-70%	-330	646	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	337	-191	559	a.d.	-40%	388	1,221	-68%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-192	-101	-1	91%	19085%	-448	49	a.d.
Net kar (mio TL)	149	-282	542	a.d.	-73%	-5	1,308	a.d.
Net kar marjı	2.0%	-4.1%	7.4%	6 puan	-5.4 puan	0.0%	5.7%	-5.7 puan
Net borç* (mio TL)	5,657	6,107	6,802	-7%	-17%	5,657	6,802	-17%
Net borç/FAVÖK	1.3	1.4	1.7	-0.1	-0.4	1.3	1.7	-0.4
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	0.5	0.0	-0.1	0.4	0.5	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	3.9%	6.6%	14.7%	-2.7 puan	-10.8 puan	3.9%	14.7%	-10.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.6%	2.8%	6.1%	-1.2 puan	-4.5 puan	1.6%	6.1%	-4.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	22,813	21,227	19,266	7%	18%	22,813	19,266	18%
Duran varlıklar (mio TL)	13,886	13,962	12,610	-1%	10%	13,886	12,610	10%
Özkaynaklar (mio TL)	15,641	15,590	13,909	0%	12%	15,641	13,909	12%
Stoklar (mio TL)	4,143	4,663	4,783	-11%	-13%	4,143	4,783	-13%

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

Şirket kartı – PENTA

Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	8,244	7,106	5,977	16%	38%	22,279	16,786	33%
Brüt kar (mio TL)	569	488	445	17%	28%	1,563	1,210	29%
Brüt kar marjı	6.9%	6.9%	7.4%	0 puan	-0.5 puan	7.0%	7.2%	-0.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	282	326	204	-14%	38%	871	585	49%
Faaliyet giderleri/satışlar	3.4%	4.6%	3.4%	-1.2 puan	0 puan	3.9%	3.5%	0.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	287	162	241	77%	19%	692	624	11%
Esas faaliyet kar marjı	3.5%	2.3%	4.0%	1.2 puan	-0.5 puan	3.1%	3.7%	-0.6 puan
FAVÖK (mio TL)	300	233	261	29%	15%	799	681	17%
FAVÖK marjı	3.6%	3.3%	4.4%	0.4 puan	-0.7 puan	3.6%	4.1%	-0.5 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-71	15	0	a.d.	a.d.	-66	-60	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-213	-125	-107	a.d.	a.d.	-457	-321	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	3	65	134	-95%	-98%	170	243	-30%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	22	-40	10	a.d.	120%	-84	-16	a.d.
Net kar (mio TL)	26	25	144	2%	-82%	86	227	-62%
Net kar marjı	0.3%	0.4%	2.4%	0 puan	-2.1 puan	0.4%	1.4%	-1 puan
Net borç* (mio TL)	267	-31	-301	a.d.	a.d.	267	-301	a.d.
Net borç/FAVÖK	0.2	0.0	-0.3	0.3	0.5	0.2	-0.3	0.5
Net borç/özsermaye	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	4.9%	8.1%	10.8%	-3.3 puan	-5.9 puan	4.9%	10.8%	-5.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.6%	2.5%	3.8%	-1 puan	-2.2 puan	1.6%	3.8%	-2.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	12,127	11,865	8,727	2%	39%	12,127	8,727	39%
Duran varlıklar (mio TL)	666	595	388	12%	72%	666	388	72%
Özkaynaklar (mio TL)	4,096	3,897	3,190	5%	28%	4,096	3,190	28%
Stoklar (mio TL)	4,069	4,222	2,696	-4%	51%	4,069	2,696	51%

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

Şirket kartı – MAKTK

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	226	253	240	-10%	-6%	736	822	-10%
Brüt kar (mio TL)	63	107	70	-41%	-11%	289	253	14%
Brüt kar marjı	27.6%	42.3%	29.3%	-14.7 puan	-1.6 puan	39.3%	30.8%	8.5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	37	46	44	-19%	-16%	136	126	8%
Faaliyet giderleri/satışlar	16.5%	18.1%	18.6%	-1.6 puan	-2.1 puan	18.5%	15.4%	3.1 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	25	61	26	-59%	-2%	153	127	21%
Esas faaliyet kar marjı	11.1%	24.2%	10.7%	-13 puan	0.4 puan	20.8%	15.4%	5.4 puan
FAVÖK (mio TL)	78	93	60	-16%	31%	218	219	0%
FAVÖK marjı	34.5%	36.6%	24.9%	-2.1 puan	9.6 puan	29.6%	26.7%	3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	44	48	3	-8%	1192%	143	119	20%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	1	-5	-3	a.d.	a.d.	-7	-15	-51%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-59	-55	73	7%	a.d.	-107	-128	-16%
Vergi öncesi kar (mio TL)	11	49	100	-78%	-89%	182	103	76%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2	-34	-33	-95%	-95%	-54	-65	-16%
Net kar (mio TL)	9	14	66	-38%	-87%	128	39	228%
Net kar marjı	4.0%	5.7%	27.7%	-1.7 puan	-23.8 puan	17.4%	4.7%	12.6 puan
Net borç* (mio TL)	87	99	103	-13%	-16%	87	103	-16%
Net borç/FAVÖK	0.2	0.3	0.4	0.0	-0.2	0.2	0.4	-0.2
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	21.3%	24.9%	7.9%	-3.6 puan	13.4 puan	21.3%	7.9%	13.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	15.9%	16.6%	4.8%	-0.7 puan	11.1 puan	15.9%	4.8%	11.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,388	1,616	1,431	-14%	-3%	1,388	1,431	-3%
Duran varlıklar (mio TL)	844	864	817	-2%	3%	844	817	3%
Özkaynaklar (mio TL)	1,666	1,658	1,358	0%	23%	1,666	1,358	23%
Stoklar (mio TL)	348	404	412	-14%	-15%	348	412	-15%

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

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 dayanarak 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

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

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

Kaynak: Deniz Yatırım

Yasal Uyarı

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 gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmedi bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.