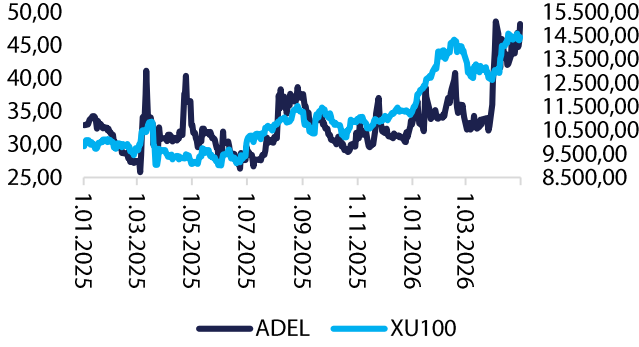


Son Fiyat	48,18
Piyasa Değeri (mln TL)	12.521
Piyasa Değeri (mln \$)	278
FD/FAVÖK	79,02
PD/DD	9,64
Hisse Sayısı (mln lot)	260
FDPO (%)	27,61
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	130



ORTAKLIK YAPISI	%
AGHOL	56,89
Faber-Castell	15,4
Ekan Köse	7,44
Diğer	20,27

ADEL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	5,89	21,67	46,44
Getiri (\$)	5,86	20,04	24,90
Getiri (XU100-Rölatif)	4,97	8,75	-12,65

	2025/12	2026/03
Çeyreklik		
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	38,52	33,63
Brüt Kar Marjı (Ç%)	39,66	37,89
FAVÖK Marjı (Y%)	7,12	6,99
FAVÖK Marjı (Ç%)	-47,84	3,28
Net Kar Marjı (Y%)	-11,98	-10,73
Net Kar Marjı (Ç%)	-115,13	-4,25
Net Borç (mln TL)	680,81	1.625,70
İşletme Sermayesi (mln TL)	950,38	1.486,44
Cari Oran	1,80	0,95
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2,03	-305,64
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	32,00	19,55
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-70,65	98,11
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-73,47	98,11
FAVÖK Büyüme (Y%)	-75,26	-16,04

Kaynak: Finnet

Adel Kalemcilik - ADEL – Olumlu

Miks değişim ve talep fonksiyonu

Adel Kalemcilik, 2026 1.çeyrekte 35 milyon TL net zarar(2025/03:262 milyon TL) ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:40 milyon TL net zarar)

Şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde operasyonel tarafta güçlü bir toparlanma sinyali verdi. Şirketin net satış gelirleri, 2025 yılının aynı dönemindeki 363 milyon TL seviyesinden **823 milyon TL'ye** yükselerek yıllık bazda %127 büyüdü. Bu büyümenin ana kaynağı yurt içi satışlar oldu; yurt içi satışlar %146,5 artışla 809 milyon TL'ye ulaşırken, yurt dışı satışlar %59,8 gerileyerek 13,8 milyon TL'ye düştü. Şirketin satış büyümesi, ağırlıklı olarak iç pazardaki talep artışı ve sipariş hacmindeki güçlü artış ve sevkiyat gerçekleştirme oranındaki iyileşme ile desteklendi.

Karlılık tarafında şirket, satış hacmindeki güçlü büyümeyi brüt karına yansıtmayı başarmıştır. Brüt kar, 2025 yılının aynı dönemine göre %98 artış göstererek 140 milyon TL'den **277 milyon TL** seviyesine yükselmiştir. Ancak brüt kar marjı, satış maliyetlerindeki artışın etkisiyle %39'dan **%34** seviyesine gerilemiştir. Bu durum, karlılıkta güçlü bir büyüme kaydedildiğini ancak marjlar üzerindeki maliyet baskısının devam ettiğini göstermektedir.

FAVÖK tarafında en dikkat çekici dönüşüm yaşandı. 2025 ilk çeyrekte -129 milyon TL olan FAVÖK, 2026 ilk çeyrekte **+59 milyon TL'ye** yükseldi. FAVÖK marjı ise **-%36'dan +%7'ye** çıktı. Bu iyileşmede, sipariş ve sevkiyat performansındaki güçlü artışın yanı sıra hayata geçirilen maliyet azaltıcı önlemler etkili olmuştur.

Net zarar tarafında da toparlanma güçlü. 2025 ilk çeyrekte -263 milyon TL net zarar açıklayan şirket, 2026 ilk çeyrekte zararı **-35 milyon TL'ye** düşürdü. Net zarar marjı ise **-%72'den -%4** seviyesine kadar iyileşti. Finansman giderlerinin hala yüksek olması net kara geçişi engellese de, operasyonel toparlanmanın bilanço alt satırına yansımaya başladığı görülüyor. Şirket henüz net karlılığa ulaşmasa da, zarar yapısında ciddi normalleşme var.

Genel değerlendirmede, 2026 ilk çeyrek sonuçları operasyonel açıdan güçlü bir toparlanmaya işaret ediyor. Bu doğrultuda kısa vadeli etkinin finansallar özelinde olumlu olacağını değerlendiriyoruz. Ayrıca, AGHOL'e pozitif katkı yansımalarının ilk çeyreği olarak takip ettiğimiz şu ortamda yeni miks yansımalarının devamını sezonsallık çerçevesi ile takip ediyor olacağız.

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