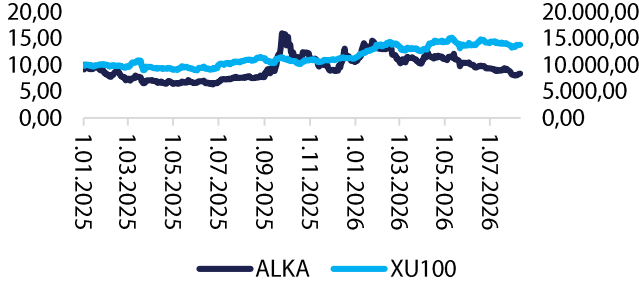


Son Fiyat	8,35
Piyasa Değeri (mln TL)	6.137
Piyasa Değeri (mln \$)	129
FD/FAVÖK	51,24
PD/DD	2,54
Hisse Sayısı (mln lot)	735
FDPO (%)	18,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	63



ORTAKLIK YAPISI	%
ALKIM	79,93
Diğer	20,07

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat		700,00	903,45
FAVÖK		-35,20	21,20
Net Kar		-58,50	54,86

ALKA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,46	-8,24	6,64
Getiri (\$)	1,42	-9,67	-8,94
Getiri (XU100-Rölatif)	1,22	-4,68	-19,23

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	8,83	10,12
Brüt Kar Marjı (Ç%)	11,84	12,11
FAVÖK Marjı (Y%)	4,83	4,64
FAVÖK Marjı (Ç%)	-3,88	2,35
Net Kar Marjı (Y%)	-3,47	-4,22
Net Kar Marjı (Ç%)	-11,99	6,07
Net Borç (mln TL)	238,72	509,75
İşletme Sermayesi (mln TL)	434,61	171,23
Cari Oran	1,31	0,83
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-255,04	-49,57
Net Finansman Gideri/Satışlar	3,81	1,32
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-71,44	19,30
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-21,57	19,30
FAVÖK Büyüme (Y%)	-69,05	-26,31

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Alkim Kağıt – ALKA - Olumsuz

Zayıf sonuçlar!

Alkim Kağıt, 2026 2.çeyrekte 903 milyon TL hasılat, 21 milyon TL FAVÖK, 55 milyon TL net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım:700 milyon TL hasılat, 35,2 milyon TL FAVÖK zararı, 58,5 milyon TL net zarar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Özellikle beklenti üzeri sonuçlar görülse de burada faaliyetten reel karlılığın yaratılamıyor oluşu, fiktif etkiler ve yeni kapasiteyi bekleme nedeniyle finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Olumsuz değerlendirmemizin ana nedeni, net kardaki pozitif sonucun operasyonel karlılıkla desteklenmemesi. Şirket ikinci çeyrekte 30,1 milyon TL esas faaliyet zararı açıkladı.
- İlk yarıda karlılık tarafındaki bozulma belirginleşti. Brüt kar 165,8 milyon TL'den 116,9 milyon TL'ye gerilerken, esas faaliyet sonucu 96,5 milyon TL kardan 75,6 milyon TL zarara döndü.
- Yatırım dönemine paralel olarak borçluluk ve likidite baskısı arttı. Şirket faaliyet raporunda likidite oranlarındaki düşüşü devam eden yatırım dönemine bağlıyor.
- İkinci kağıt makinesi yatırımı orta-uzun vadeli ana destekleyici unsur. Yatırımın tamamlanmasıyla mevcut 90.000 ton/yıl kapasitenin 210.000 ton/yıla ulaşması planlanıyor.

Operasyon tarafında hacimler korunmasına rağmen karlılık zayıfladı. İlk yarıda brüt üretim 41.368 ton ile geçen yılın aynı dönemindeki 41.363 tona yakın seyrederken, kapasite kullanım oranı %92 seviyesinde kaldı. Net mamul satışları 37.287 tondan 37.718 tona yükseldi. Buna karşın ilk yarı hasılatı 1.697,7 milyon TL'den **1.605,8 milyon TL'ye**, brüt kar ise 165,8 milyon TL'den **116,9 milyon TL'ye** geriledi.

Borçluluk tarafında yatırım sürecinin etkisi belirginleşti. Toplam banka kredileri 2025 yıl sonundaki 286,6 milyon TL'den **529,9 milyon TL'ye** yükselirken, nakit ve nakit benzerleri 20,1 milyon TL seviyesinde kaldı. Cari oran geçen yılın aynı dönemindeki 1,3'ten **0,8'e**, asit-test oranı ise 0,9'dan **0,5'e** geriledi. Likidite oranlarındaki düşüş yatırım döneminden kaynaklanmaktadır.

Devam eden ikinci kağıt makinesi yatırımı kapsamında 2026'nın ilk yarısında **305,2 milyon TL** yatırım harcaması yapıldı. Yeni hatla birlikte mevcut 90.000 ton/yıl kapasitenin **210.000 ton/yıla** ulaşması planlanırken, ürün çeşitliliğinin 60 gram ofset kağıdından 400 gram kartona kadar genişlemesi öngörülüyor.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul