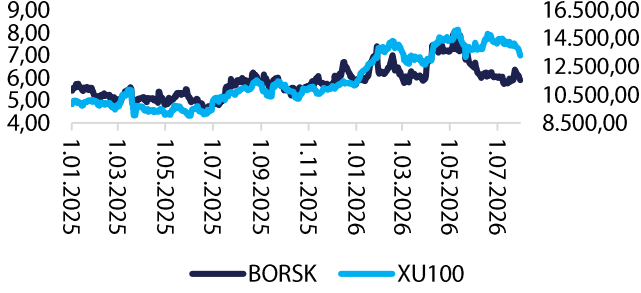


Son Fiyat	5,89
Piyasa Değeri (mln TL)	5.654
Piyasa Değeri (mln \$)	120
F/K	0,00
FD/FAVÖK	10,65
PD/DD	0,73
Hisse Sayısı (mln lot)	960
FDPO (%)	29,15
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	49



ORTAKLIK YAPISI	%
Arz Portföy	35,42
Dişli Ailesi	35,41
Diğer	29,17

BORSK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,51	-2,48	3,80
Getiri (\$)	-1,54	-4,03	-11,15
Getiri (XU100-Rölatif)	0,04	3,39	-21,38

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Net Borç (mln TL)	-39,61	409,02
Cari Oran	4,65	2,43
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	21,33	-140,14

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur

Bor Şeker – BORSK – Olumsuz

Geciken çerçeve!

Şirketin paylaştığı ciro beklentileri ile gerçekleşen sonuçlar arasında uyumsuzluklar dikkat çekmektedir. Geçtiğimiz yıl 10 milyar TL üzerinde bir ciro beklentisi paylaşılmışken, 2025 yılı 5,25 milyar TL seviyesinde tamamlanmıştır. Rakamlar %30 enflasyon oranıyla düzeltildiğinde dahi hedeflerin gerisinde kaldığı görülmektedir. İlk çeyrekte elde edilen 1,5 milyar TL seviyesindeki gelir de zayıf başlangıç görünümünü teyit etmektedir.

Şirketin şekerin yan ürünlerinden faydalanma vizyonu ile başlattığı yatırımlarda başlangıç planına göre 8 ay ile 1 yıl arasında gecikmeler yaşandığı izlenmektedir. Bu tür kritik gelişmelerin piyasaya gecikmeli olarak yansımalarının, sağlıklı fiyat oluşumunu zorlaştırdığını ve yatırımcı iletişimde daha proaktif bir yaklaşıma ihtiyaç duyulduğunu değerlendiriyoruz.

FAVÖK marjlarında görece dirençli kalma çabası görülse de, halka arzdan bu yana ilk kez esas faaliyet zararı kaydedilmiş olması dikkatle takip edilmesi gereken bir husustur. Orta ve uzun vadede esas faaliyet karlılığı sağlanmadıkça, FAVÖK üzerinden yaratılan tablonun sürdürülebilirliğinin zorlaşacağını düşünüyoruz.

Yatırımların tamamlanarak finansallara ve karlılığa net olarak yansımalarının 2026'nın 4. çeyreği veya 2027'nin 1. çeyreğinde olabileceğini değerlendiriyoruz. Bu durum, şirketin bir süre daha defansif bir görünüm sergileyeceğine işaret etmektedir. BİST100 endeksine göre %21,38 oranında negatif ayrılan şirketin, mevcut şartlar altında Borsa İstanbul'da defansif bir alternatif olarak konumlandırılması oldukça zor görünmektedir.

Şirket tarafından gerçekleştirilen 5.311.571 lotluk hisse geri alımı piyasayı destekleyici bir adım olsa da, kısa vadede tek başına yeterli bir katalizör yaratması beklenmemelidir. Yatırımlar somut finansal sonuçlar üretmeye başlamadıkça ve iletişim stratejileri güçlendirilmedikçe, piyasanın fiyatlama reaksiyonu zayıf kalmaya devam edebilir.

Sonuç olarak; hem açıklanan finansalları hem de gerçekleştirilen analist toplantısını olumsuz karşılıyoruz. Sol tarafta sarı ile işaretlenmiş verilerin de bu dönemde özellikle dikkate alınması gerektiğini hatırlatırız.

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