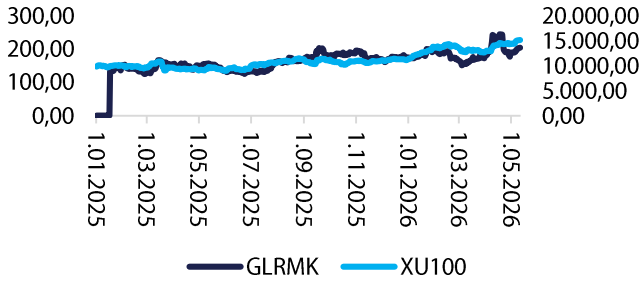


Son Fiyat	204,40
Piyasa Değeri (mln TL)	65.939
Piyasa Değeri (mln \$)	1.459
HEDEF FİYAT	320,00
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	56,56%
F/K	19,60
FD/FAVÖK	11,17
PD/DD	3,48
Hisse Sayısı (mln lot)	323
FDPO (%)	31,91
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	735



ORTAKLIK YAPISI	%
Gülermak Emlak	46,26
Gülermak Turizm	21,82
PHE	5,51
Diğer	26,41

GLRMK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,89	-15,01	31,03
Getiri (\$)	0,81	-16,29	11,78
Getiri (XU100-Rölatif)	0,42	-22,54	-30,13

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	16,89	14,25
Brüt Kar Marjı (Ç%)	12,62	12,14
FAVÖK Marjı (Y%)	10,77	13,21
FAVÖK Marjı (Ç%)	8,05	15,19
Net Kar Marjı (Y%)	9,98	7,27
Net Kar Marjı (Ç%)	2,58	6,27
Net Borç (mln TL)	-1.258,27	2.319,43
İşletme Sermayesi (mln TL)	16.044,89	28.038,19
Cari Oran	1,97	2,63
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-1.762,63	3.042,02
Net Finansman Gideri/Satışlar	-5,05	-5,98
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-20,44	-8,93
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-34,71	-8,93
FAVÖK Büyüme (Y%)	0,00	28,61
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-28,45	0,82
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	-23,62
Net Kar Büyüme (Ç%)	-55,40	-60,21

Gülermak Ağır Sanayi - GLRMK - Olumlu - 320 TL - AL

Güçlü karlılık güçlü kompozisyon

Gülermak Ağır Sanayi, 2026 1.çeyrekte 9,7 milyar TL hasılat, 1,5 milyar TL FAVÖK, 605 milyon TL net kar (2025/03: 8,9 milyar TL hasılat, 1,5 milyar TL FAVÖK, 1,5 milyar TL net kar) ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:10,2 milyar TL hasılat, 1,8 milyar TL FAVÖK, 1 milyar TL net kar)

Gerginlik durgunluk getirdi. İklim koşulları kaynaklı karmaşık sezon geçiren inşaat sektörünün üzerine gerginlik gelmesiyle birlikte durgunluğu takip ettik. Doğal olarak karlılık ve gelirlere baskıya neden olduğunu belirtmek isteriz. 2.çeyrekte daha net etkileşim süreceğiz.

Backlog sınırlı miktarda büyüdü. Şirket, özellikle demiryoluna eklenen backlog ile birlikte 2026 yılına 251,5 milyar TL backlog ile başladı. Sınıflandırma anlamında %69,7'si metro, %22,8'i demiryolu, %4,1'i otoyol ve %3,4'ü diğer olurken ülke bazında %15,5'u Polonya, %1,5'u Filipinler, %0,7'si Hindistan, %2,4'ü Kuzey Makedonya, %42,3'ü Romanya, %3,5'u Sırbistan ve %33,9'u Türkiye'den gelmektedir. Bu yıl içerisinde ilave 100 milyar TL kadar daha backlog eklenmesini bekleyebiliriz.

Gelir büyümesi sakin sezonda sürdü. Kompozisyondaki karmaşaya rağmen ilk çeyrekte %8 artışla 9,7 milyar TL hasılat elde edilirken sınıflandırmak gerekirse %58,9'u metro, %28,4'ü demiryolu, %9,4'ü otoyol, %3,4'ü diğer gruplardan gelmektedir. Ülke bazında ise gelirler %55,1'i Polonya, %0,4'ü Filipinler, %2,6'sı Hindistan, %2,7'si Kuzey Makedonya, %13,8'i Romanya ve %25,4 Türkiye'den gelmektedir. Bu yıl gelir büyümesinin devamını beklemeyi sürdürüyor olacağız.

Sakin sezonda operasyonel çerçeve büyümeye devam etti. İlk çeyrekte gelirden gelen destekle ve artık esas faaliyet yaratıcı gelir odağıyla FAVÖK %1 artışla 1,5 milyar TL'ye ulaşırken marj tarafında bir miktar normalize olarak 108 baz puan daralma ile %15,19'a gerilerken önümüzdeki dönemde %15 üzeri yılı tamamlaması beklenebilir.

Tahsislinin avansı 2.çeyreğe yansıyor olacak. 6,4 milyar TL'lik tahsisli sermaye artışının avansı 2.çeyreğe yansıyor olacak. En kısa sürede onaylanmasını beklemekle birlikte söz konusu aksiyon sayesinde küresel ve ulusal endeksler giren bir GLRMK takip ediyor olacağız.

GLRMK nezdinde finansalları olumlu bulmakla birlikte bu sene özel proje çerçevesi ile eklenecek 100 milyar TL'lik ek backlogu da dikkate alarak çok daha güçlü kompozisyon oluşmasını bekliyoruz. 320 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini sürdürüyoruz.

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