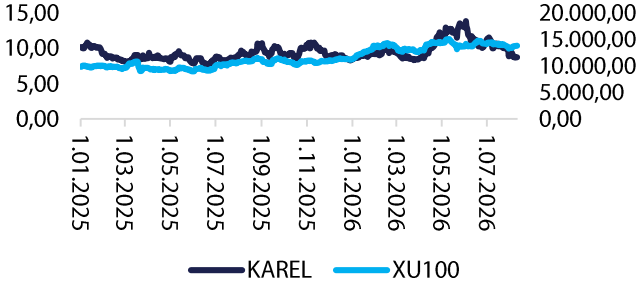


Son Fiyat	8,73
Piyasa Değeri (mln TL)	7.035
Piyasa Değeri (mln \$)	148
FD/FAVÖK	8,38
PD/DD	6,21
Hisse Sayısı (mln lot)	806
FDPO (%)	39,05
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	72



ORTAKLIK YAPISI	%
Öncü GSYO	40
Tunaoglu	16,04
Diğer	43,96

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	5.290	5.300,00	5.362,72
FAVÖK	505,50	510,00	537,59
Net Kar	-164,50	-141,00	137,39

KAREL	GÜNLÜK	AYLIK
Getiri (TL)	0,34	-15,49
Getiri (\$)	0,31	-16,80
Getiri (XU100-Rölatif)	0,11	-11,93

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	8,41	13,65
Brüt Kar Marjı (Ç%)	11,63	13,09
FAVÖK Marjı (Y%)	-0,71	8,64
FAVÖK Marjı (Ç%)	6,92	10,02
Net Kar Marjı (Y%)	-13,42	-2,85
Net Kar Marjı (Ç%)	-5,06	1,64
Net Borç (mln TL)	5.658,33	6.659,23
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.700,95	2.547,74
Cari Oran	0,84	0,72
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	1.819,12	1.991,40
Net Finansman Gideri/Satışlar	15,63	12,44
Brüt Kar Büyüme (Y%)	61,66	76,76
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	95,57	76,76
FAVÖK Büyüme (Y%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Ç%)	80,75	73,81

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Karel Elektronik – KAREL – Olumlu

Tahsisli gecikmese daha da şık olacak

Karel Elektronik, 2026 2.çeyrekte 5,36 milyar TL hasılat, 538 milyon TL FAVÖK, 273 milyon TL ertelenmiş vergi geliri etkisi doğrultusunda 138 milyon TL net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 5,29 milyar TL hasılat, 506 milyon TL FAVÖK, 164,5 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım: 5,3 milyar TL hasılat, 510 milyon TL FAVÖK, 141 milyon TL net zarar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle tahsisli sorunu harici hiçbir problemi olmayan finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz. KAREL'de her geçen çeyrek iyileşme projesinin tahsisli ile daha da hızlanacağını değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Sadece net problem borçluluğun canlı kalması nedeniyle geciken **tahsisli sermaye artırım**ı oldu.
- Marjlarda her açıdan **iyileşme var**.
- Serbest nakit akımı baskılara rağmen **güçlendi**.
- Ertelenmiş vergi geliri etkisiyle **net kar oluştu**.

Sektör bir mihenk taşı. Türkiye'de elektronik, telekomünikasyon, savunma sanayii ve otomotiv elektroniği alanlarında faaliyet gösteren; Ar-Ge tabanlı üretim, sistem entegrasyonu ve saha operasyonları gerçekleştiren teknoloji sektöründe özellikle kurumsal iletişim sistemleri, kritik askeri ve sivil elektronik cihaz üretimi ile küresel tedarik zincirlerindeki yüksek mühendislik kabiliyetleriyle stratejik bir konuma sahiptir. **Türkiye ve şirketler için buradan her türlü hikayenin çıkmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.**

Gelir ve marjlarda açıkça toparlanma var. 2026 2.çeyrekte gelirler **%8,86 artışla 5,36 milyar TL** olurken ticari ve hizmet faaliyetleri **%10,79 artışla 3,33 milyar TL**; üretim faaliyetleri **%5,85 artışla 2,04 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. Marjlar anlamında maliyet ve katma değer becerisiyle brüt kar marjı toplamda **524 baz puan artışla %13,65'e** yükselirken ana itici motor üretim faaliyetleri oldu. FAVÖK ise **negatif marjdan pozitif**e dönerek **935 baz puan artışla %8,64 FAVÖK marjı** üzerinden 538 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı özelinde yıla başlarken **%6 üzeri kalıcılığı önemsiyoruz demiştik**. Net kar tarafında **273 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkisi oluştu**. Eğer o olmasa idi **134 milyon TL net zarar ile tahminimize oldukça yakın bir çerçeve gözlemliyor olacaktık**.

Tahsislinin gecikmesi bir problem. 2 hafta önce SPK bülteninde fiyat farkları nedeniyle bir kez daha reddedilen tahsisli sermaye artışının borç yükü nedeniyle KAREL'e; stratejik yönetim riskleri nedeniyle DOHOL'e zarar verdiğini değerlendiriyoruz. Süreci yakından takip ediyor olacağız.

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