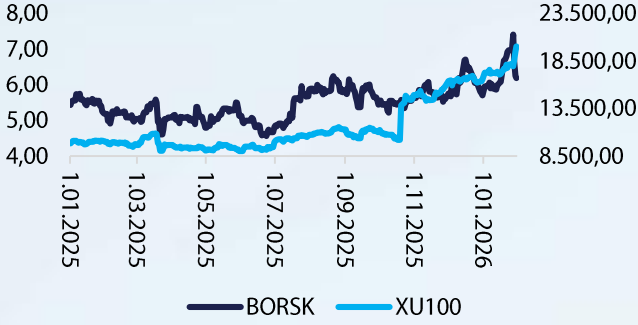


Son Fiyat	6,18
Piyasa Değeri (mln TL)	5.933
Piyasa Değeri (mln \$)	137
F/K	0,00
FD/FAVÖK	9,89
PD/DD	0,84
Hisse Sayısı (mln lot)	960
FDPO (%)	29,16
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	49



ORTAKLIK YAPISI	%
Arz Portföy	35,42
Sadık Enes Dışli	10,83
Eren Ali Dışli	10,83
Handan Dışli	9,17
Emir Haktan Dışli	4,58
Diğer	29,17

BORSK	GÜNLÜ	AYLIK	12 AYLIK
Getiri (TL)	-1,12	7,48	18,82
Getiri (\$)	-1,15	6,26	-2,12
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,17	-15,86	-18,44

Çeyreklik	2025/06	2025/09
Yıllık	2024/09	2025/09
Brüt Kar Marjı (Y%)	12,61	26,07
Brüt Kar Marjı (Ç%)	8,92	13,77
FAVÖK Marjı (Y%)	20,47	13,03
FAVÖK Marjı (Ç%)	4,14	26,00
Net Kar Marjı (Y%)	19,31	-4,17
Net Kar Marjı (Ç%)	-11,04	13,62
Net Borç (mln TL)	-465,00	-160,88
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.392,81	1.352,26
Cari Oran	2,37	1,71
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-962,48	137,45
Net Finansman Gideri/Satışlar	1,09	0,99
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-78,86	131,93
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-37,89	131,93
FAVÖK Büyüme (Y%)	-25,26	-45,32
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-57,60	202,18
Net Kar Büyüme (Y%)	3,23	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	127,35

Bor Şeker - OLUMLU

Borçlanma kapasitesi ve melasla beklenti üzeri sonuçlar!

Bor Şeker, 2025 3. çeyrekte 1,6 milyar TL hasılat, 411 milyon TL FAVÖK ve 218 milyon TL net kar ile beklentilerimiz üzerinde sonuç açıkladı. Buradaki beklenti üzerin gelmesinde ana etken borçlanma çerçevesinde net parasal kazanç elde edinimi ve melas tarafında güçlü satışlar oldu.

Hasılat şeker tarafında zayıf seyrediyor. Ön bilgi notunda da vurguladığımız üzere şeker üretimleri büyümeye devam etse de fiyatlamada tarafında şeker 2025 içerisinde zam yapılmaması nedeniyle şeker gelirleri yatay kalarak 1,25 milyar TL oldu. Cironun artmasını destekleyen kısım 10 kat artan melas satışları oldu. Hasılat 3. çeyrekte %11,69 artışla 1,61 milyar TL oldu. Küspe, sezon etkisiyle gübre ve diğer satışlar düşüş gösterdi. Bir nevi melas desteği olmasa idi çeyreklik cironun çok rahat bir şekilde daralacağını görüyor olacaktık.

Melas maliyetlerinin düşüklüğü brüt karı destekledi. Şeker tarafında maliyetler enflasyon bandında artarken melasın doğrudan gelire yazımı çerçevesinde satışların maliyetleri bir miktar düşmüş göründü. Bu çerçevede brüt kar %131,93 artışla 417 milyon TL oldu. Brüt kar marjı ise 259 baz puan artışla %15,12 seviyesine yükseldi. %10 üzeri brüt kar marjı varlığını önemsiyoruz.

FAVÖK tarafında güçlü seyir var. Yatırımlar kaynaklı diri kalmaya devam eden 79 milyon TL'lik amortisman miktarı ve ertelenmiş finansman gelirlerinde yaşanan artışla birlikte desteklenen esas faaliyet karlılığı FAVÖK'ün güçlü kalmasına neden oldu. FAVÖK 3. çeyrekte %204,78 artışla 410 milyon TL oldu. FAVÖK marjı ise 552 baz puan artışla %14,67'ye yükseldi. %9,5 üzerinde her FAVÖK marjını olumlu karşılıyoruz.

Borçlulukta artış var. Etil alkol yatırımını bitirme odağı ve Mart ayında geleneksel sözleşme ödemeleri kaynaklı borçluluk çeyrekten çeyreğe %69 artışla 417 milyon TL'ye ulaştı. Nakit varlığı nedeniyle net borç kısmı daha halen negatif tarafta ancak borçluluk artışı 3. çeyrekte net parasal kaybın neredeyse yazılmamasını sağlayarak net kar varlığının oluşmasına neden oldu.

Yatırımlar devam ediyor. Şirketin bu sene içerisinde 2026 hesap dönemine başlamasıyla birlikte etil alkol yatırımını devreye almasını bekliyoruz. Fason üretim, kapasite artışı ve yeni odaklarla birlikte büyüme odağı devam edecek. 2027 ve sonrasında ÇED olumlu raporu alınan çikolata-gofret-bar tarafının gündeme geleceğini değerlendiriyoruz.

BORSK nezdinde beklenti üzerinde gelen finansalları olumlu karşılıyoruz. Ancak regülasyona tabii olan bir sektör olması nedeniyle finansalların sürdürülebilir olması gerektiğini önemsiyoruz. Şekerin etinden sütünden yararlanmaya başlayacağı 2026 yılı itibariyle ayırışmaları mutlak bekliyoruz.

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 ve 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