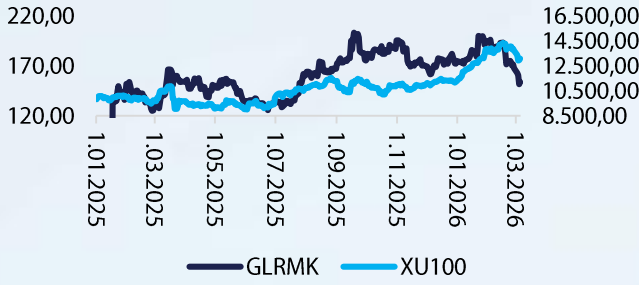


Son Fiyat	153,70
Piyasa Değeri (mln TL)	49.584
Piyasa Değeri (mln \$)	1.130
HEDEF FİYAT	320,00
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	108,20%
F/K	11,59
FD/FAVÖK	8,02
PD/DD	2,79
Hisse Sayısı (mln lot)	323
FDPO (%)	12,01
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	735



ORTAKLIK YAPISI	%
Gülermak Emlak	59,83
Gülermak Turizm	28,16
Diğer	12,01

GLRMK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,39	-17,81	20,55
Getiri (\$)	1,38	-18,69	-0,03
Getiri (XU100-Rölatif)	0,34	-14,05	-7,82

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	9,51	6,64
Brüt Kar Marjı (Ç%)	14,08	12,62
FAVÖK Marjı (Y%)	12,93	13,40
FAVÖK Marjı (Ç%)	21,02	8,05
Net Kar Marjı (Y%)	10,34	9,40
Net Kar Marjı (Ç%)	14,65	2,58
Net Borç (mln TL)	-2.258,80	-686,35
İşletme Sermayesi (mln TL)	15.034,07	21.593,48
Cari Oran	1,76	2,19
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2.163,45	1.704,17
Net Finansman Gideri/Satışlar	0,55	1,03
Brüt Kar Büyüme (Y%)	346,30	-20,44
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-6,71	-20,44
FAVÖK Büyüme (Y%)	68,98	4,44
FAVÖK Büyüme (Ç%)	788,32	-28,45
Net Kar Büyüme (Y%)	184,86	-8,40
Net Kar Büyüme (Ç%)	22,18	-55,40

Gülermak Ağır Sanayi – 320 TL – AL – Olumlu

Geleceğe yönelik beklentiler daha güçlü

Gülermak Ağır Sanayi, 2025 4.çeyrekte 370 milyon avro hasılat, 28 milyon avro FAVÖK ve 7 milyon avro net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 376 milyon avro, 40 milyon avro FAVÖK, 7,5 milyon avro net kar)

Sektörde zorlu koşullar izleniyor. Özellikle artan faizler çerçevesinde zorlu makro koşullar ve artan birim maliyetler ile geciken hak edişler taahhüt sektörünü zorlasa da GLRMK gibi şirketlerin burada iştah kazanma çabası devam ediyor.

Backlog dengeli seyretti. Modellememiz çerçevesinde şirket 4,9 milyar avro backlog çerçevesini korudu. Backlogun %52'si Doğu, %15'i Batı, %33'ü Türkiye'den gelirken kategoriler bakımından %71'i metro; %21'i demiryolu, %5'i otoyol ve %3'ü diğer projelerden takip edilmektedir. Backlog CAGR %26 bandında seyretmekte olup şirketin yönetim çerçevesinin devamını 2026'da da bekliyoruz. Backlog'a paralel şekilde aktif büyümesi sürerken aktif büyüklük %19,13 artışla 1,29 milyar avro oldu. Net işletme sermayesi ise %6,28 artışla 237 milyon avro bandında gerçekleşirken NİS/hasılat rasyosu 1 puan artışla %26 oldu. Şirket, büyüme becerisini ENR sıralamasında Toplu Ulaşım ve Raylı Sistemler kategorisinde 2025 yılı itibariyle ilk 10'a girerek Dünya'da 9., Avrupa'da 5. ve Türkiye'de 1.sırada yer alarak teyit etmiştir.

Gelir büyümesi sürdü. 2025 yılında %0,78 artışla 902 milyon avro gelir elde edilirken gelirlerin 840 baz puan artışla %31,7'si Doğu, 390 baz puan düşüşle %21,7'si Türkiye, 450 baz puan düşüşle %46,6'sı Batı olarak gerçekleşirken kategoriler bazında 190 baz puan artışla %64,8'i metro, 670 baz puan artışla %19,5'u demiryolu, 960 baz puan düşüşle %14'ü otoyol, 60 baz puan artışla %1,6'sı diğer gruptan geldi. Para birimleri özelinde ise %46,6'sı zloti, %19,4'ü TL, %14,4'ü rupi, %14,5'u leyi, %4,5'u avro ve %0,5'u peso olarak gerçekleşmiştir. Şirketin gelir büyümesini hem avro hem TL bazında devam ettirmesini bekliyoruz.

Operasyonel çerçevede sorun yok. Artan maliyetlere ve sektördeki gecikmeli hak edişlere rağmen FAVÖK %4,31 artışla 121 milyon avro olurken FAVÖK marjı 50 baz puan artışla %13,4 seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde %12,5-14 aralığında seyrini sürdürmesini bekliyoruz.

Net nakit büyümesi sürüyor. Şirket, borçsuz bilanço yapısını pekiştirerek 2025 yılında 151 milyon avro net nakde ulaşırken özsermayeye oranı geçen seneye paralel %43 bandında seyretti. Önümüzdeki dönemde net nakit yönetim şirket için önemli bir nokta olmaya devam edecek.

GLRMK nezdinde finansalları olumlu bulmakla birlikte 320 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini sürdürüyoruz. 2026 yılına yönelik beklentiler yukarı yönlü potansiyel oluştursa da güncel konjonktür çerçevesini tekrar değerlendirdikten sonra potansiyel revizyonları gözden geçirebiliriz. Şirketin operasyonel faaliyetlerini pozitif karşılamayı 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 şekilde 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