

Son Fiyat	14,96
Piyasa Değeri (mln TL)	1.676
Piyasa Değeri (mln \$)	38
F/K	84,51
FD/FAVÖK	10,06
PD/DD	1,49
Hisse Sayısı (mln lot)	112
FDPO (%)	37,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	26



ORTAKLIK YAPISI	%
Ahmet Gönüllü	30,97
Tacettin İleri	30,97
Diğer	38,06

MAKIM	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,22	-9,06	-23,36
Getiri (\$)	-2,22	-10,01	-36,37
Getiri (XU100-Rölatif)	0,49	-7,04	-61,54

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	25,51	35,11
Brüt Kar Marjı (Ç%)	23,96	26,96
FAVÖK Marjı (Y%)	16,72	12,34
FAVÖK Marjı (Ç%)	21,67	21,49
Net Kar Marjı (Y%)	5,25	1,42
Net Kar Marjı (Ç%)	9,90	11,30
Net Borç (mln TL)	40,29	58,31
İşletme Sermayesi (mln TL)	342,65	364,79
Cari Oran	2,42	1,82
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	64,58	43,90
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	3,64	8,03
Brüt Kar Büyüme (Y%)	4,08	78,92
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-48,52	78,92
FAVÖK Büyüme (Y%)	-37,88	-25,24
FAVÖK Büyüme (Ç%)	5,74	711,04
Net Kar Büyüme (Y%)	-62,59	-72,64
Net Kar Büyüme (Ç%)	-22,33	0,00

Makim Makina – Nötr

Marj faktörünün olumsuz etkileri

Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkiye'nin endüstriyel üretim ekosisteminde yüksek mühendislik bariyerine sahip niş segmentlerde uzmanlaşmış, sermaye yoğun ve teknoloji odaklı bir yapı sergilemektedir. Şirketin hasılat yapısı, 2025 mali yılında ticari mal satışlarının ağırlığının artması ve üretim odaklı segmentlerdeki reel daralma ile karakterize olmuştur.

Stratejik perspektifte, medikal implant segmentindeki üretiminin %40'ını ihraç etmesi, şirketin uluslararası sertifikasyon kabiliyetini ve döviz bazlı gelir yaratma potansiyelini teyit etmektedir. Ancak ürün miksindeki değişim ve operasyonel çeşitliliğin hasılat üzerindeki yansımaları incelemek adına **gelir tablosu verilerini, marj erozyonunu dikkate alarak analiz etmek elzemdir.**

2025 mali yılı, TMS 29 standartlarının tam kapsamlı uygulanmasıyla birlikte şirket için reel büyüme ve karlılık sınırlarının test edildiği bir dönem olmuştur. Toplam hasılat 1,397 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2024 yılındaki 1,379 milyar TL'lik hasılatla göre reel bazda %1,3'lük bir artış kaydedilmiştir. Bu durağanlık, operasyonel büyümenin yüksek enflasyon ortamında nominal fiyat artışlarının ötesine geçmekte zorlandığını göstermektedir.

Gelir tablosundaki en kritik bozulma, **brüt kar marjının 2024 yılındaki %30,2 seviyesinden 2025 sonunda %26,9'a gerilemesidir.** Bu marj erozyonunun temel nedeni, satışların kompozisyonundaki değişimdir. Katma değeri ve marjı yüksek olan "Hassas Döküm" segmenti reel olarak %20,1 daralırken, daha düşük marjlı "Ticari Mallar" segmenti %26 oranında büyümüştür. Bu durum, toplam satış maliyetlerinin hasılatlardan daha hızlı artmasına ve karlılığın aşağı çekilmesine neden olmuştur.

Segment gelirleri aşağıdaki gibidir:

Geçiş Kontrol Sistemleri: 220 Milyon Hasılat, 170 milyon maliyet, net: 50,7 milyon

Hassa Döküm: 541 milyon hasılat, 317 milyon maliyet, net: 223,7 milyon

Ticari Mallar: 627 milyon hasılat, 531 milyon maliyet, net: 95,4 milyon

Şirketin Esas Faaliyet Karı, 2024'teki 240,4 milyon TL'den %36,9'luk belirgin bir daralma ile 151,7 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu performans düşüşü, personel sayısının 249'dan 255'e yükselmesine rağmen reel hasılatın yatay seyretmesiyle birleştiğinde, **personel başına hasılat verimliliğinde bir düşüşe işaret etmektedir.**

Net dönem karındaki sert düşüş, 20,6 milyon TL tutarındaki ağır finansman giderleri ve 15 milyon TL tutarındaki net parasal pozisyon kaybı ile açıklanmaktadır. TMS 29 kapsamında oluşan bu parasal pozisyon kaybı, şirketin yüksek enflasyon sürecinde elinde tuttuğu nakit ve ticari alacak gibi parasal varlıkların satın alma gücündeki erimeyi yansıtmaktadır. Gelir tablosundaki bu daralma, şirketin varlık yapısı ve borçluluk seviyesi ile birlikte değerlendirilmelidir.

2024 yılında aktifleştirilen yatırımların ardından, 2025'te de 62,9 milyon TL'lik ek yatırım harcaması yapılmıştır ancak bu büyüme, beraberinde yüksek teminat yükümlülüklerini de getirmiştir. Toplam finansal borçlar 260 milyon TL'den 338 milyon TL'ye yükselmiştir. Buna rağmen borçluluk oranının düşük kalması, şirketin yatırım döngüsünde olmasına rağmen finansal sağlığını koruduğunu göstermektedir.

Nakit akışındaki en belirgin negatif kalem, ticari alacaklardaki 158,1 milyon TL'lik artıştır. Buna karşılık ticari borçlardaki artışın 113,5 milyon TL'de kalması, işletme sermayesi açığının büyüdüğüne ve nakite dönüş süresinin uzadığına işaret etmektedir. Ticari alacak devir hızı azalırken ticari borç devir süresi artmıştır. Bu da mevcut net işletme sermayesine negatif etki etmektedir.

Makim yönetimi, mevcut konjonktürde ihtiyatlı ama genişlemeci bir duruş sergilemektedir. Şirketin, özellikle devlet teşviklerini bir finansal kaldıraç olarak kullanma konusundaki başarısını ortadadır.

Pozitif Katalizörler

- Yüksek bariyerli medikal implant pazarında ihracat payının %40 olması, döviz bazlı yüksek marjlı gelir akışını güçlendirmektedir.
- Yönetimin geri alım programına devam etmesi, piyasa fiyatı üzerinde destekleyici bir unsur ve güven göstergesi olmaya devam edecektir.

Riskler

- 49,6 milyon TL'lik kredi faiz gideri, operasyonel karın yaklaşık üçte birini aşındırmaktadır. Sıkı para politikasının devamı, borç çevirme maliyetlerini yüksek tutacaktır.
- Satışların düşük marjlı ticari mallara kayması devam ederse brüt kar marjının %30 seviyesine geri dönmesi gecikebilir.

Genel Değerlendirme ve Sonuç

Şirket, 2025 mali yılını yoğun bir yatırım döngüsünün tam ortasında, yüksek enflasyonun getirdiği marj baskısı altında tamamlamıştır. Brüt kar marjındaki gerileme ve net karın reel daralması kısa vadeli görünümü zayıflatmış olsa da şirketin stratejik konumlanması güçlü kalmaya devam etmektedir. Yatırımların hasada dönüşmesi beklenen bir geçiş sürecindedir. Şirketin mevcut net işletme sermayesindeki daralma, kar marjlarındaki zayıflığın sürmesi değerlendirmenin negatif yanlarını gösteriyor. Yeni finansallarla beraber şirketin marjlarında toparlanma olması halinde pozitif bir görünüme evrilebileceğini tahmin ediyoruz. Bu sebeple bilançoğu NÖTR olarak değerlendiriyoruz.

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