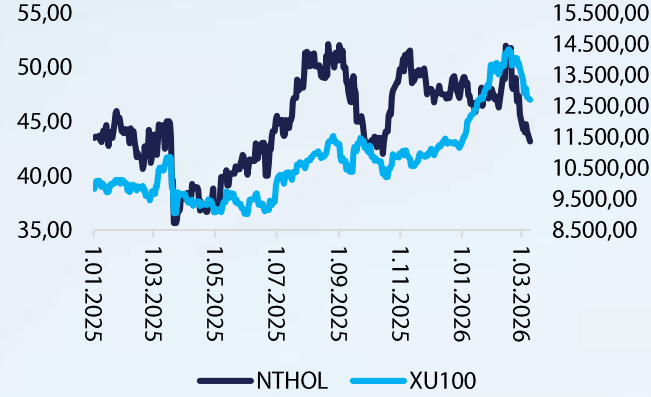


Son Fiyat	43,16
Piyasa Değeri (mln TL)	21.580
Piyasa Değeri (mln \$)	492
F/K	12,95
FD/FAVÖK	2,96
PD/DD	0,28
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	22,57
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	80



ORTAKLIK YAPISI	%
Besim Tibuk	36,91
Kerem Tibuk	31,84
NTHOL	8,79
Diğer	22,46

NTHOL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,13	-10,46	-2,66
Getiri (\$)	-2,11	-11,38	-19,36
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,42	-2,24	-23,55

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	30,90	11,02
Brüt Kar Marjı (Ç%)	33,02	27,31
FAVÖK Marjı (Y%)	34,42	38,18
FAVÖK Marjı (Ç%)	41,29	38,66
Net Kar Marjı (Y%)	13,57	6,66
Net Kar Marjı (Ç%)	15,65	1,97
Net Borç (mln TL)	6.725,48	6.713,29
İşletme Sermayesi (mln TL)	-2.486,01	-991,22
Cari Oran	0,64	0,85
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-535,62	-513,14
Net Finansman Gideri/Satışlar	10,20	14,60
Brüt Kar Büyüme (Y%)	147,61	-70,76
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	30,29	-70,76
FAVÖK Büyüme (Y%)	61,47	9,45
FAVÖK Büyüme (Ç%)	24,69	31,72

Net Holding - Olumlu

MERIT'in katkısıyla güçlü sonuçlar

Net Holding, 2025 4.çeyrekte 852 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım:850 milyon TL net kar)

Turizm sektöründe MERIT etkisiyle güçlü seyr sürüyor. Merit Crystal Cove otelin lobby, restoran ve odalarının renovasyonu için iç mimari proje hazırlıkları tamamlanmış olup, 03 Kasım 2025 tarihinde kapatılan otelde geniş kapsamlı tadilat çalışmalarına başlanılmıştır. Başlatılan bu çalışmaların 15 Temmuz 2026 tarihine kadar bitirilmesi planlanmaktadır. Merit Royal, 5 villa, 16 suit ve 58 standart oda olmak üzere toplam 79 oda kapasitesiyle, "Tatil Köyü" konseptinde hizmet vermeye devam etmektedir. Otelin lobi ve toplantı salonu yenileme çalışmalarının **2026 yılı sezonunda tamamlanması planlanmaktadır.** Bölgenin son yıllardaki turizm potansiyelinin artışı ile yetersiz kalan "Merit Royal Gardens Casino" şans oyunları salonunun bulunduğu arazinin giriş yolu üzerindeki 7.800 m² büyüklükte araziye yapılan şans oyunları salonu projesi tamamlanmış ve genişletilmiş yeni salonun açılışı 16 Şubat 2024 tarihinde gerçekleştirilmiştir. **Ayrıca bu tesisin yanında birleşik olarak inşa edilecek 90 odalı otelin proje hazırlıkları da devam etmektedir.**

Gayrimenkul geliştirme tarafında yeni aksiyonlar alındı. Muğla'nın Milas ilçesinde Bodrum Havaalanına yakın konumda bulunan 9,2 milyon metrekare büyüklüğündeki arsa ve araziler, Milas Turizm Projesi kapsamında Ağaoğlu Grubu'na devredilmiştir. Holding, hatırlanacağı gibi, Milas Turizm Projesi kapsamında toplam ciro üzerinden %19 oranında hasılat payına sahip olup, söz konusu hasılat payı, satış ve her türlü işletme ile kiralama gelirlerini de kapsamaktadır. **Holding inşaat, satış ve pazarlama safhalarında herhangi bir harcama yapmayacaktır.** Merit Konakları projesinin yapımına başlanmış olup proje kapsamında , 450-600 m² inşaat alanı içerisinde, her biri 1.000 m² parselde, havuzlu, deniz manzaralı, müstakil otoparklı 8 adet villa planlanmıştır. Projenin tamamının inşaat ve altyapıları tamamlanmış ve 3 villası tümüyle bitirilmiştir. **Kalan 5 adedinin ise 2026 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.** Füz Sokak/Girne'de 10.657 m² arsa üzerinde yapımı devam etmekte olan Merit Prestij Rezidans & Ofis projesi, 31.730 m² kapalı inşaat alanı içerisinde 2 bodrum katı, zemin kat, 9 normal kat olarak planlanmıştır. Zemin katında spa, spor salonu, kapalı-açık yüzme havuzu, 115-135 m² arası 10 adet ofis; 1-3. katlarında 70-75 m² 40 adet ofis ve 4-9. katlarında ise 130-210 m² 48 teraslı rezidans bulunmaktadır. **Kaba inşaatı bitirilmiş ve ince inşaat işleri başlatılmıştır. Projedeki daire ve ofislerin 2026 yılı içerisinde bitirilmesi planlanmaktadır.** **Merit Park Town projesinin revize edilmesi planlanıyor.** Girne'de bulunan Merit Kıbrıs Turizm Ltd. şirketinin sahip olduğu 10.000 m² arsa üzerinde bir **AVM (Merit Mall)** projesi planlanmıştır. 2+1, 3+1 ve 4+1 dubleksten oluşan 42 apartman dairesi ve çeşitli büyüklükte birinci bodrum, zemin ve birinci katlarda yer alan 40 adet ticari ünitenin yer aldığı bir AVM ile 2 bodrum katta kapalı otoparkı olan ve 14 kattan oluşan 36.300 m² büyüklükte planlanan bu projenin inşaat ruhsatı alınmış, hafriyat çalışmaları tamamlanmış olup radyal temel imalatı devam etmektedir. **2026 yılının ikinci çeyreğinde kaba inşaatın bitirilmesi planlanmaktadır.**

NTHOL nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte sezon dışı MERIT katkısının devamını önemsemeyi sürdürüyor olacağız. Şirket gözle görülür şekilde iskontolu kalmaya devam ediyor.

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