

Son Fiyat	54,45
Piyasa Değeri (mln TL)	4.084
Piyasa Değeri (mln \$)	93
F/K	15,84
FD/FAVÖK	9,82
PD/DD	1,35
Hisse Sayısı (mln lot)	75
FDPO (%)	27,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	37



<b>ORTAKLIK YAPISI</b>	<b>%</b>
Maşlak Holding	45,53
Diğer	54,47

<b>PNLSN</b>	<b>GÜNLÜK</b>	<b>AYLIK</b>	<b>12AYLIK</b>
Getiri (TL)	10,00	32,80	30,88
Getiri (\$)	9,94	31,13	8,70
Getiri (XU100-Rölatif)	11,71	26,52	-15,23

<b>Çeyreklik</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>
<b>Yıllık</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/12</b>
Brüt Kar Marjı (Y%)	14,63	17,34
Brüt Kar Marjı (Ç%)	13,91	14,68
FAVÖK Marjı (Y%)	12,08	13,04
FAVÖK Marjı (Ç%)	16,09	15,59
Net Kar Marjı (Y%)	2,34	8,87
Net Kar Marjı (Ç%)	9,20	20,12
Net Borç (mln TL)	-635,34	-361,41
İşletme Sermayesi (mln TL)	167,91	194,17
Cari Oran	1,60	1,34
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	93,68	203,74
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,64	1,34
Brüt Kar Büyüme (Y%)	31,26	2,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-41,32	2,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-41,63	-12,48
FAVÖK Büyüme (Ç%)	46,14	-8,04
Net Kar Büyüme (Y%)	-74,96	206,86
Net Kar Büyüme (Ç%)	453,99	3.112,30

## PanelSan - Olumlu

### Zorlu koşullara rağmen verimli sonuçlar

PanelSan, 2025 4. çeyrekte 778 milyon TL hasılat, 124,6 milyon TL FAVÖK ve 170,8 milyon TL net kar ile zorlu koşullara rağmen verimli sonuçlar paylaşmayı sürdürdü.

**Ne iş yapar?** PanelSan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., inşaat sektöründe faaliyet gösteren ve özellikle yalıtımlı yapı malzemeleri üretimiyle tanınan bir sanayi kuruluşudur. Şirket, Ankara Polatlı Organize Sanayi Bölgesi'ndeki üretim tesislerinde mineral yünlü, PUR ve PIR dolgulu sandviç panellerin yanı sıra EPS (Genleştirilmiş Polistiren) ısı yalıtım levhaları ve özel enjeksiyon ürünleri imal etmektedir. Bu ürünler genellikle fabrikalar, depolar, alışveriş merkezleri, spor tesisleri ve zirai yapılar gibi endüstriyel ve ticari binaların çatı ve cephe kaplamalarında ısı, su, ses yalıtımı ve yangın güvenliği sağlamak amacıyla kullanılmaktadır.

**Sektörde önemli gelişmeler var.** İnşaat sektöründeki dönüşüm ve değişimler, sandviç panel ve yalıtım ürünlerine olan talebi **olumlu etkiliyor**. Binalarda enerji tasarrufuna yönelik TS 825 gibi yasal düzenlemeler, yüksek ısı yalıtım performansına sahip panellere olan ihtiyacı artırmakta; bu da şirketin **teknik özellikleri güçlü, katma değerli ürün portföyü** ile uyumlu bir talep yapısı oluşmaktadır. 6 Şubat 2023'te meydana gelen depremler sonrasında hız kazanan **kentsel dönüşüm ve yeniden yapılanma projeleri**, şirket için önemli bir büyüme potansiyeli oluşturmaktadır. Türkiye nezdinde **ılımlı bir toparlanma süreci ile birlikte devam eden yüksek belirsizlik ortamı çerçevesinde 2026 beklentileri** oluşturulmaktadır. **Küresel ölçekte ise 2,5 trilyon dolar seviyesinden 3 trilyon dolara ulaşması** hedefleniyor. Ocak 2026 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından yapılan açıklamalar doğrultusunda, deprem riski görece düşük iller odağında yeni planlamalar hayata geçirilerek istihdamın artırılması ve sanayi yükünün Marmara Bölgesi üzerinde yoğunlaşmasının azaltılması hedeflenmektedir. Anadolu'da nüfusun yeniden dengeli şekilde artırılması ve olası bir İstanbul depremi durumunda ekonomik faaliyetlerin kesintiye uğramasının önlenmesi amacıyla geliştirilen "Güvenli Gelecek" planında ise son aşamaya gelinmiştir. Bu kapsamda belirlenen 14 il; Kastamonu, Samsun, Ankara, Amasya, Eskişehir, Konya, Yozgat, Kırşehir, Nevşehir, Aksaray, Kayseri, Niğde, Karaman ve Mersin'dir. **Şirket, 2026 yılı içerisinde söz konusu 14 il özelinde satış ve pazarlama faaliyetlerini artırmayı, bölgesel yapılanma süreçlerini bütüncül bir yaklaşımla yönetmeyi ve ilgili operasyonel süreçleri yakından takip etmeyi planlamaktadır.** 2025 yılı içerisinde yürürlüğe giren ve binalarda ısı yalıtımı esaslarını düzenleyen **TS 825 standardındaki revizyon, 2026 yılında Türkiye ve sektör açısından en önemli düzenlemelerden biri olarak öne çıkmaktadır.** Anılan standardın temel amacı; binaların ısıtma ve soğutma süreçlerinde tüketilen enerji miktarının sınırlandırılması, enerji verimliliğinin artırılması ve net enerji ihtiyacının hesaplanmasında esas alınacak yöntem ve parametrelerin belirlenmesidir. Kentsel dönüşüm sürecinde beklenen ivmelenme ile talebe bağlı olarak artması öngörülen yeni yapı yatırımlarının, sektörün büyümesine olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.

Yatırımlara yönelik etkileşimler takip ediliyor. Şirket, 2025 yılında ilk olarak fabrika çatı GES gibi yenilenebilir enerji yatırımları maliyetleri düşürerek performansa katkı sağlamaktadır. Menşei İtalya olan 5 milyon avro bedelli sandviç panel üretim hattı işletmeye alınmış olup seri üretime başlanmıştır. Üretim kapasitesini minimum %50 artıran söz konusu yatırımların toplam maliyeti 10 milyon avroya ulaştı. EPS üretim hattına yönelik üretim kapasitesini artırmak ve operasyonel verimliliği güçlendirmek amacıyla 1,15 milyon avro tutarında makine yatırımı gerçekleştirildi. 2026 yılında ise 750 bin avroluk makine satın alımı sözleşmesi imzalandı. İş hacmini ve karlılığı artırma odakları ile 81 bin metrekare büyüklüğündeki fabrika arsası kapasite artışına yönelik büyüme unsuru taşıyor. YDA şirketler grubu ile YDA-Panelsan LLP tarafında 2026 son çeyreğinde makinelerin faaliyete geçmesi öngörülüyor. YDA-Panelsan ile Hennecke OMS ile 4,9 milyon avro bedelli poliüretan ve mineralyün dolgulu çatı cephe ve soğuk oda sandviç panel üretim hattı sözleşmesi imzalandı. Kazakistan yatırımının toplam bedeli 20 milyon avro olması hedefleniyor. Hatırlatmak gerekirse şirket IPS Kimya'nın %50 ortağı olmuş olup burada inşaattan beyaz eşyaya, otomobilden mobilyaya farklı sektörlerde kullanılan poliüretan hammaddesinin üretimi ve pazarlara sunumu amaçlanmaktadır. İlgili hammadde grubu şirket için önemli hammaddelerden birisi olup sını ve ticari faaliyetlerine olumlu etkide bulunması bekleniyor.

Gelir çerçevesinde istikrar çabası sürüyor. Zorlu koşullara rağmen 2025 yılında hasılat %19 oranında daralma ile 2,91 milyar TL; 4. çeyrekte %13,05 düşüşle 778 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi satışlarını İç Anadolu Bölgesi ağırlıklı olmak üzere 250'den fazla müşteriye satış yapmaktadır. Yurt dışı tarafta ise dış ticaret birimi ile çaba sürdürülmektedir. 2026 yılında beklenen çerçeve ile 2025 yılının düşük baz olarak kullanılabileceğini değerlendiriyoruz.

Maliyet optimizasyon becerisi işe yaradı. Şirketin, maliyetlerinde yaşanan azalmayla birlikte brüt kar 4. çeyrekte %4,59 artışla 138,3 milyon TL seviyesine yükselirken marjlar tarafında ise 86 baz puan artışla %14,68 oldu. Önümüzdeki dönemde çift hane üzerinde kalıcılığını yakından takip ediyor olacağız. Operasyonel karlılık istikrarlı seyrediyor. 4. çeyrekte FAVÖK %7,41 düşüşle 124,6 milyon TL'ye gerilese de marjlar tarafında 96 baz puan artışla FAVÖK marjı %13,04'e yükseldi. Önümüzdeki dönemde çift haneli kalıcılığını brüt kara paralel şekilde takip ediyor olacağız.

Gayrimenkul değer artışı ve menkul kıymet değer artışları net karı destekledi. VUK-TFRS etkisiyle ertelenmiş vergi gideri dahil 76,9 milyon TL vergi gideri oluşsa da yatırım faaliyetlerinden gelen katkıyla net kar 85 kat artışla 170,8 milyon TL oldu.

Yatırımlara rağmen net borç dengeli seyrederken SNA arttı. Yatırımlara rağmen net nakit %50 artışla 361,41 milyon TL olurken SNA ise 203,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ile -0,95 olarak kaydedildi.

PNLSN nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte her ne kadar ciro düşse de marjlar tarafında yaşanan iyileşmeler geleceğe yönelik iyimser mesajları sunuyor.

**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 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul