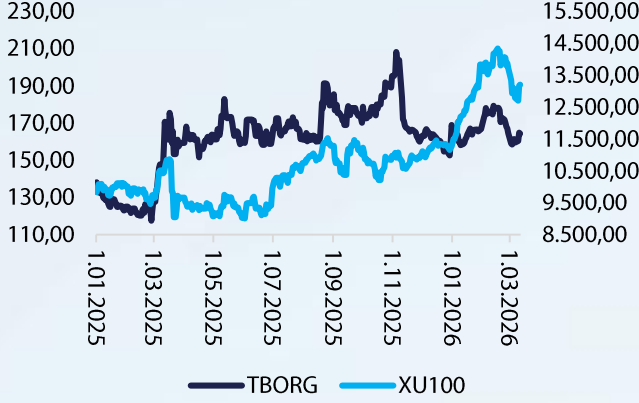


Son Fiyat	164,20
Piyasa Değeri (mln TL)	52.956
Piyasa Değeri (mln \$)	1.204
F/K	15,69
FD/FAVÖK	4,45
PD/DD	2,25
Hisse Sayısı (mln lot)	323
FDPO (%)	5,01
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	43



ORTAKLIK YAPISI %

INT FOOD	94,99
Diğer	5,01

TBORG	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,36	-5,96	4,64
Getiri (\$)	-0,32	-6,89	-13,27
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,55	-1,70	-21,82

Çeyreklik Yıllık	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	52,45	52,09
Brüt Kar Marjı (Ç%)	55,36	55,26
FAVÖK Marjı (Y%)	29,53	28,15
FAVÖK Marjı (Ç%)	30,94	19,06
Net Kar Marjı (Y%)	13,12	8,25
Net Kar Marjı (Ç%)	11,84	-3,49
Net Borç (mln TL)	-7.656,85	-1.728,72
İşletme Sermayesi (mln TL)	822,14	4.391,05
Cari Oran	1,60	1,33
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	7.526,26	544,50
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	7,28	6,99
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,46	-0,17
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	161,29	-0,17
FAVÖK Büyüme (Y%)	110,11	-1,17
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-16,94	-24,68
Net Kar Büyüme (Y%)	247,63	-34,79
Net Kar Büyüme (Ç%)	-37,68	0,00

Türk Tuborg - Olumsuz

İskontoya rağmen SAGP ve sağlıklı yaşam etkisi

Türk Tuborg, 2025 4.çeyrekte 10,14 milyar TL hasılat, 1,77 milyar TL FAVÖK, 563 milyon TL net zarar ile tahminlerimizin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:10,21 milyar TL hasılat,3,1 milyar TL FAVÖK, 960 milyon TL net kar)

2025 yılında sektörler neler oldu? 2025 yılında Türkiye bira ve alkollü içecek sektörü, yıl boyunca ÜFE endeksli olarak otomatik güncellenen yüksek ÖTV artışlarının ve genel enflasyonist baskıların tüketici talebini ciddi şekilde test ettiği bir yılı geride bıraktı. Giderek daralan alım gücü, tüketicileri yüksek kar marjlı ev dışı tüketim (HoReCa - restoran, bar, otel) kanalından, fiyat duyarlılığının ön planda olduğu perakende (süpermarket, tekeli bayileri) kanalına ve daha erişilebilir hacimli ambalajlara yönelmeye zorladı. Üretim cephesinde ise dövize endeksli ithal malt, şerbetçiotu ve ambalaj (cam şişe, alüminyum kutu) maliyetlerindeki dalgalanmalar ile artan enerji ve lojistik giderleri brüt kar marjlarını güçlü bir şekilde baskıladı. Ancak tüm bu iç pazar daralmasına ve maliyet şoklarına rağmen, özellikle yaz aylarında güçlü seyreden dış turizm sezonunun yarattığı ekstra hacim ve döviz girdisi, sektör oyuncularını için adeta bir can suyu işlevi görerek satış tonajlarını dengeleyen en kritik unsur oldu. Şirketler, karlılıklarını savunabilmek adına fiyatlandırma stratejilerini dinamik bir şekilde yönetirken, aynı zamanda işletme sermayesi döngüsünü optimize etmeye ve tedarik zincirindeki kur risklerini finansal korunma yöntemleriyle minimize etmeye odaklandılar.

SAGP ve talep etkisi olumsuz etkiliyor. StrategyHelix'in verilerine göre bira pazarının 2025 yılında %20,7 oranında daraldığını takip etmiştik. Burada satın alma paritesi ve bunun çerçevesinin getirdiği, sağlıklı yaşam faktörünün etkili olduğu talep etkisi bira talebini açıkça olumsuz etkilemeye devam ediyor. 2026 yılında da etkin olduğu bir yapı takip ediyor olacağız.

İskontolu fiyat çerçevesine rağmen zayıf çerçeve var. Yıllık çerçeve görece iyimser olsa da biraya yönelik talebin görece kesilmesiyle birlikte 4.çeyrekte yatay kalarak 10,14 milyar TL olurken artan maliyetlerle birlikte FAVÖK 4.çeyrekte %29,44 düşüşle 1,77 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Marjlar nezdinde 138 baz puan düşüşle %28,15'e gerilerken %25 üzeri kalıcılığını yeni yılda takip ediyor olacağız. İskontolu ürün satışına rağmen geri planda kalımı olumsuz buluyoruz.

TBORG nezdinde finansalları olumsuz değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde şirketi yakından takip etmeyi sürdürüyor olacağız.

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