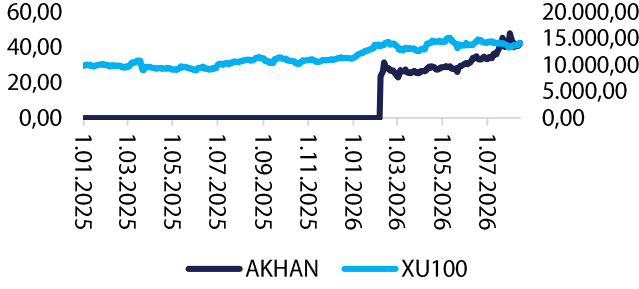


Son Fiyat	42,48
Piyasa Değeri (mln TL)	11.612
Piyasa Değeri (mln \$)	244
F/K	152,16
FD/FAVÖK	18,32
PD/DD	2,04
Hisse Sayısı (mln lot)	273
FDPO (%)	20,01



ORTAKLIK YAPISI	%
İlhan Ailesi	80
Diğer	20

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	3.003,52	3.813,17
FAVÖK	-	303,16	357,74
Net Kar	-	7,71	70,01

AKHAN	GÜNLÜK	AYLIK
Getiri (TL)	1,58	14,50
Getiri (\$)	1,54	12,64
Getiri (XU100-Rölatif)	1,29	13,85

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Akhan Un – AKHAN – Sınırlı Olumlu

Marjlarda daralma genel çerçevede büyüme!

Akhan Un, 2026 2.çeyrekte 3,8 milyar TL hasılat, 358 milyon TL FAVÖK ve 70 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Genel çerçevesiyle ertelenmiş vergi gideri azalışı, yatırım faaliyetlerinden gelirler ile net kar bir miktar ayrışsa da marj düşüşü, borçluluk ve SNA baskısı nedeniyle finansalları **sınırlı olumlu** değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Marjlarda gözle görülür daralma var.
- ▲ Sektörel ortamdan kısmen yararlandı. Un faaliyetlerinin yanı sıra makarna sınırlı etki etti.
- ▲ Yeni vergi kanunu ertelenmiş vergi giderini yarı yarıya azalttı.
- ▲ Finansman giderlerinde azalış var. Ancak sezonsal etkilerle SNA ve borçluluk baskıya neden oluyor.

Sektör dalgalanmaya devam ediyor. 2026 yılı ikinci çeyreğinde un, unlu mamuller ve temel gıda sektörü; yüksek seyreden fonlama maliyetleri, sıkışan finansal koşullar ve tarımsal hammadde tedarikindeki maliyet baskılarına rağmen, iç talepteki istikrarlı görünüm ve güçlü ihracat dinamikleri sayesinde operasyonel direncini korumuştur. Bu dönemde sektör oyuncularını, işletme sermayesi yönetimini optimize etmeye, enerji maliyetlerini düşürmek amacıyla yenilenebilir enerji yatırımlarına ve katma değerli ürün çeşitliliğini artırmaya odaklanırken, küresel tedarik zincirlerindeki dalgalanmalara karşı proaktif stok politikaları izlemiştir. 2026 2.yarıyılıda fiyat mekanizmasının net etkileri yakından takip edilecek.

Marjlarda daralma hacimde büyüme görüldü. Un ve makarna faaliyetlerinin bileşim etkisiyle birlikte 2026 2.çeyrekte %132,83 artışla 3,81 milyar TL olurken buradan özellikle dikkat çeken husus artık makarnanın da kademeli giriş yapması ve fiyatlandırma mekanizmasının ihracat kanallarında etkin kullanılması ile un faaliyetlerinin olumlu seyri oldu. İhracat oranı iç pazarda da sahaya iniş nedeniyle 2 puan azalış ile %11'e gerilese de tekrardan artış kompozisyonunu kur-TÜFE makasında dengelenme ile bekleyebiliriz. Esas faaliyet karında artan enerji ve genel maliyetlere rağmen çok ciddi artış olmadı. Esas faaliyet karı %11,87 artışla 276,3 milyon TL'ye yükseldi. Burada özellikle sektörün düşük kar marjlı çalışma kompozisyonundan ve rekabetçi çerçeveden elbette şirkette etkileniyor. Operasyonel karlılık tarafında FAVÖK, %59,7 artışla 358 milyon TL olurken FAVÖK marjı daha yavaş artış kaynaklı 192 baz puan daralma ile %9,38'e geriledi. FAVÖK marjı tarafında 2026 beklentisi olan %17,4'ün oldukça altında kalma olasılığı bir miktar artsa da satış ve hacmen FAVÖK hedeflerini tutturma olasılığı rahatlıkla gerçekleşmesini bekliyoruz. 2026 1.çeyrek bilanço değerlendirmesinde hatırlatmak gerekirse FAVÖK marjında %9 üzeri kapatmasının yeterli olacağını vurgulamıştık.

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 ce 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul