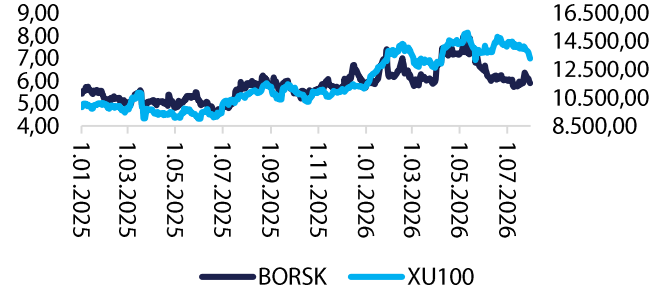


Son Fiyat	5,89
Piyasa Değeri (mln TL)	5.654
Piyasa Değeri (mln \$)	120
F/K	0,00
FD/FAVÖK	10,65
PD/DD	0,73
Hisse Sayısı (mln lot)	960
FDPO (%)	29,15
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	49



ORTAKLIK YAPISI	%
Arz Portföy	35,42
Dışli Ailesi	35,41
Diğer	29,17

BORSK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,51	-2,48	3,80
Getiri (\$)	-1,54	-4,03	-11,15
Getiri (XU100-Rölatif)	0,04	3,39	-21,38

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	1.555	1.460,96
FAVÖK	-	155	183,02
Net Kar	-	-231,65	-282,20

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	11,40	5,32
Brüt Kar Marjı (Ç%)	11,94	10,27
FAVÖK Marjı (Y%)	8,32	10,63
FAVÖK Marjı (Ç%)	3,93	5,57
Net Kar Marjı (Y%)	3,53	-7,12
Net Kar Marjı (Ç%)	-14,91	-19,32
Net Borç (mln TL)	-39,61	409,02
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.605,28	1.936,47
Cari Oran	4,65	2,43
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	21,33	-140,14
Net Finansman Gideri/Satışlar	2,15	2,09
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-74,23	-49,93
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	41,67	-49,93
FAVÖK Büyüme (Y%)	-62,74	12,61
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-56,53	-37,29
Net Kar Büyüme (Y%)	-79,29	0,00

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Bor Şeker – BORSK – Olumsuz

Dönem çıkışına rağmen zayıf sonuçlar!

Bor Şeker, 2026 1.çeyrekte 1,5 milyar TL hasılat, 183 milyon TL FAVÖK, 282 milyon TL net zarar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 1,56 milyar TL hasılat, 155 milyon TL FAVÖK, 232 milyon TL net zarar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Nisan ayı itibariyle devreye girip yansımaları beklenen yatırımların gecikmesi, şeker odağından tam olarak çıkılamaması baskılı sektör çerçevesi kaynaklı finansalları baskılıyor. Bu doğrultuda beklentilerimize paralel olsa da serbest nakit akım ve net işletme sermayesindeki zayıflık, bunun beraberinde net nakitten net borca aşırı geçiş nedeniyle finansalları **olumsuz** değerlendiriyoruz. Analist toplantısını yakından takip ediyor olacağız.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Yatırımlar henüz istenen meyveyi **veremedi**.
- ▲ Sözleşme dönemi olmamasına rağmen net işletme sermayesi ve serbest nakit akışı **baskılandı**.
- ▲ Henüz **şeker** dışı çerçeve 1 defaya mahsus olan 2025 3.çeyrek haricinde bir daha **güçlü katkı sağlayamadı**.
- ▲ Net zarar çerçevesi **sürüyor**.

Şeker sektörü zorlanıyor. Her ne kadar ithal şekerle yönelik kısıtlama gelip fiyat artışı takip edilse de yeni şeker kanunu artık sözleşme yapılmadan şeker pancarı ekilişini yasaklaması fiyatlarda bir rekabetçilik riskini doğuruyor. Genel çerçevesiyle 2026 3.çeyreğe kadar olumlu bir görünüm beklemediğimizi vurgulamak isteriz.

Gelirlerde görece büyüme sürse de aşağıda istenen çerçeve yok. Gelirler 2026 2.çeyrekte %7,36 artışla 1,46 milyar TL olurken sınıflandırma bakımından 1,02 milyar TL'si şeker; 5,4 milyon TL'si küspe; 404 milyon TL'si zirai tarım; 26,7 milyon TL'si melas ve 19,2 milyon TL'si diğer sınıflardan takip edildi. Operasyonel karlılık tarafında esas faaliyet karlılığı artan maliyetlerle negatif görülürken FAVÖK ise %19,35 artışla 155 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Marjlar artıyor olsa da FAVÖK'ün esas faaliyet dışından geliyor oluşunu olumsuz karşılıyor. Aşağı kısımda net parasal kazancın azalmasına rağmen canlı kalan finansman giderleri ve vergi giderlerinin devamı nedeniyle net zarar sürüyor. Bu çerçeve dönemsellik kaynaklı 2 çeyrek daha sürmesinin ardından tekrardan normalleşebilir. Serbest nakit akışı tarafında 140 milyon TL negatife dönülürken net borç çerçevesi canlı kalmaya devam etti. Güncel çerçeveyi olumsuz 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 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