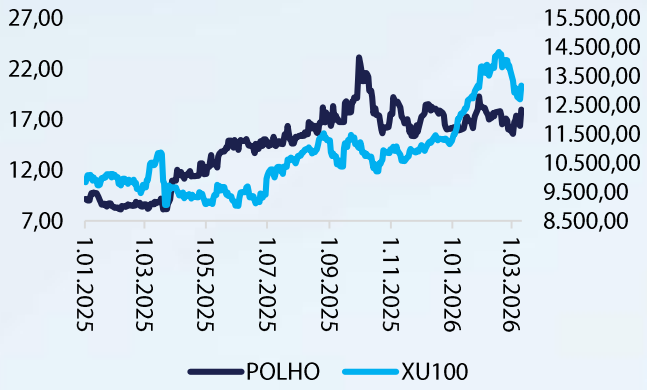
Son Fiyat	18,00
Piyasa Değeri (mln TL)	13.653
Piyasa Değeri (mln $)	310
F/K	a.d
FD/FAVÖK	14,58
PD/DD	1,01
Hisse Sayısı (mln lot)	759
FDPO (%)	21,62
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	128



ORTAKLIK YAPISI	%
Bitlis Ailesi	70,82
Diğer	29,18

POLHO	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	9,96	2,10	108,54
Getiri ($)	9,72	0,98	72,11
Getiri (XU100-Rölatif)	6,23	6,60	82,12

Çeyreklik Yıllık	2025/09 2024/12	2025/12 2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	26,50	19,94
Brüt Kar Marjı (Ç%)	23,29	21,48
FAVÖK Marjı (Y%)	22,20	16,56
FAVÖK Marjı (Ç%)	16,16	16,85
Net Kar Marjı (Y%)	-11,68	-22,55
Net Kar Marjı (Ç%)	-5,06	-50,63
Net Borç (mln TL)	1.559,09	1.807,76
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.185,42	1.135,65
Cari Oran	0,92	0,93
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-117,10	-339,91
Net Finansman Gideri/Satışlar	2,30	7,50
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-38,38	-27,14
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-20,57	-27,14
FAVÖK Büyüme (Y%)	9,45	-32,70
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-44,62	-7,52

Polisan Holding - Nötr

Dönüşüm süreci sürüyor

Yönetim, **2025 yılı finansallarının operasyonel performansın yanı sıra yeniden yapılandırma adımları ve muhasebesel etkiler nedeniyle dalgalı göründüğünü** belirtti. Özellikle **enflasyon muhasebesi ve enflasyon–kur makası** finansallar üzerinde belirgin baskı yarattı. Son üç yılda enflasyonun kurdan daha hızlı artması nedeniyle karşılaştırmalı finansallar zayıf görünürken, **2025 sonunda enflasyon–kur farkı yaklaşık 9 puana geriledi.** Yönetim, bu farkın daralmasının **2026'da finansallar üzerindeki baskıyı azaltabileceğini** ifade etti.

Talep tarafında hem Türkiye hem Avrupa'da **PMI verilerinin zayıf seyretmesi** kimya segmentinde fiyatları ve ihracatı olumsuz etkiledi. Özellikle Avrupa'daki düşük sanayi talebi nedeniyle kimya ürünlerinde **dolar bazlı fiyat baskısı** oluştu.

2025 yılı içinde gerçekleştirilen **kısmi bölünme işlemi** finansallar üzerinde önemli etki yarattı. **10 Eylül 2025 itibarıyla boya faaliyetleri ayrıştırıldı,** ancak yılın ilk dokuz ayında konsolidasyona dahil olması nedeniyle yaklaşık **370 milyon TL zarar** finansallara yansıdı. Yönetim, bu işlemin yıl başında gerçekleşmesi halinde bu etkinin görülmeyeceğini belirtti.

Bir diğer önemli gelişme **Polisan Hellas operasyonlarının sonlandırılması** oldu. Şirket, zayıf performans ve artan rekabet nedeniyle bu faaliyeti durdurma kararı aldı. İştirakin varlıkları **Ocak 2026'da 2,64 milyon avro bedelle satıldı** ve bu süreçte **2025 finansallarına yaklaşık 7 milyon avro değer düşüklüğü** yansıtıldı.

Finansal sonuçlara bakıldığında şirket **2025 yılında 6,4 milyar TL konsolide gelir** elde etti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle gelirlerde düşüş görülse de **tonaj bazında önemli bir hacim kaybı yaşanmadığı** belirtildi. Buna karşın yüksek maliyetler ve tek seferlik etkiler nedeniyle şirket **yılı yaklaşık 1,4 milyar TL net zarar ile** tamamladı. Zararda özellikle **Polisan Hellas kaynaklı giderler, boya faaliyetlerinin etkisi ve bazı değer düşüklükleri** belirleyici oldu.

Segment bazında bakıldığında **Poliport liman faaliyetleri güçlü performans sergilerken**, kimya segmentinde **zayıf talep ve düşen ürün fiyatları** performansı sınırladı.

Bilanço tarafında şirket **işletme sermayesini azaltmaya odaklandı.** Ticari alacaklar yaklaşık **1,6 milyar TL'den 1,2 milyar TL'ye** gerilerken toplam finansal borç **2,2 milyar TL'den 2 milyar TL'ye** düştü. Buna karşın **Polisan Hellas kredilerinin holding bünyesine aktarılması nedeniyle net borç 1,8 milyar TL seviyesinde** gerçekleşti.

Şirket ayrıca **2025 yılında yaklaşık 186 milyon TL yatırım** gerçekleştirdi. Bu yatırımlar ağırlıklı olarak **kimya ve liman faaliyetlerinde kapasite ve verimlilik artışına** yönelik oldu.

Yönetim, **2026 yılında finansalların daha sağlıklı bir görünüme kavuşabileceğini** belirtti. Bunun başlıca nedenleri olarak **boya faaliyetlerinin ayrışması, Polisan Hellas etkisinin ortadan kalkması ve enflasyon–kur makasının daralması** gösterildi. Ayrıca **Dilovası kampüsündeki kullanılmayan alanların depolama ve lojistik faaliyetlerine açılmasıyla** Poliport tarafında ek gelir potansiyeli oluşması bekleniyor.

Toplantıda ayrıca **Bitlis ailesinin sahip olduğu %77,7 oranındaki Polisan Holding hisselerinin satışı sürecinin devam ettiği** ve işlemin tamamlanabilmesi için **Rekabet Kurumu onayının beklendiği** ifade edildi.

Yönetim, **işletme sermayesi yönetimine odaklandıklarını ve alacak ile stok tarafında önemli iyileşme sağladıklarını** belirtti. Uzun vadeli karlılık beklentilerine ilişkin olarak **Poliport liman faaliyetlerinde FAVÖK marjının %45–55 bandında, kimya faaliyetlerinde ise yaklaşık %15 seviyesinde** gerçekleşebileceği ifade edildi. Ayrıca holding seviyesinde **maliyet optimizasyonu kapsamında personel sayısının 82'den 62'ye düşürüldüğü** ve giderlerin azaltıldığı aktarıldı. Yönetim, **hisse satış sürecinin tamamlanmasının ardından yeni ortaklık yapısına bağlı olarak stratejik önceliklerin değişebileceğini** de belirtti.

Finansallara dair görüşümüz yok, toplantıyı ise nötr değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlamış 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

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