



Şirket özel hesap dönemine tabiidir. İş bu finansal Temmuz-Eylül arası anlatmakta olup mali yıl Nisan'da başlamaktadır.

## Bor Şeker - Nötr

### Sezonu değil

Bor Şeker, 2025 3.çeyrekte 1,05 milyar TL hasılat, 39,4 milyon TL FAVÖK ve 114 milyon TL net zarar ile beklentilerimiz dahilinde sonuç paylaştı.

Kota tahminimiz tuttu. Cumhurbaşkanlığı Kararı çerçevesinde 2.837.250 ton A kotası tahsisatın %2,5'u 71.290 tonu şirkete tahsis edilmiştir. B kotası ise 3.564 ton olmuştur. Geri kalan kısım ihracat çerçevesinde C kotası olarak takip edilecektir. Bu doğrultuda tahminlerimiz çerçevesinde bir yapıyı mali yıl içerisinde görmeyi bekliyoruz.

Gelirler stok bazında dengeli seyretti. Şirket, 3.çeyrekte %13,86 düşüşle 1,03 milyar TL hasılat elde etti. Şeker harici tüm gruplarda gelir üretimleri artmaya devam ederken önümüzdeki dönemde daha fazla etkin olmasını bekliyoruz. Gelirlerin %88'i şeker, %2'si küspe, %5'i zirai tarım, %4'ü melas ve %1'i diğer kalemlerden oluşmaktadır.

Operasyonel açıdan karlılıklar stok yönetişimi sebebiyle baskılandı. Üretimden ziyade stok satışı yapılan 3.çeyrek çerçevesinde brüt kar %78,86 düşüşle 29 milyon TL'ye düştü. Brüt kar marjı ise 520 baz puan düşüşle %7,27 oldu. FAVÖK tarafında ise %59,9 düşüşle 39,4 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 217 baz puan azalışla %6,78 oldu. 3 ve 4.çeyrekte tekrardan normalize olarak marjların istediğimiz seviyeye yönelmesini bekliyoruz.

Enflasyon muhasebesi net zarar oluşturuyor. Şirket bu dönemde finansman giderlerini azaltmış olup aktif süre gelen 151 milyon TL'lik net parasal kayıp doğal olarak net zarar oluşmasına sebebiyet vermektedir. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde fiktif olarak bu karlılıkların yerine konulacağını değerlendiriyoruz.

BORSK özelinde finansalları nötr değerlendirmekle birlikte önümüzdeki 3 ve 4.çeyrek sezon çeyreklerinde açık ve net bir şekilde finansalların olumlu yansımalarını görüyor olacağız.

## 10 Kasım 2025

|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Son Fiyat                            | 23,52   |
| BİLANÇO PUANI                        | 2,67/10 |
| KATILIM ENDEKSİ                      | UYGUN   |
| HEDEF FİYAT                          | 36,14   |
| POTANSİYEL                           | %53,66  |
| TAVSİYE                              | AL      |
| Piyasa Değeri (mİn TL)               | 5.645   |
| Piyasa Değeri (mİn \$)               | 134     |
| F/K                                  | 0,00    |
| FD/FAVÖK                             | 18,30   |
| PD/DD                                | 0,84    |
| Hisse Sayısı (mİn lot)               | 240     |
| FDPO (%)                             | 29,15   |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL) | 49      |

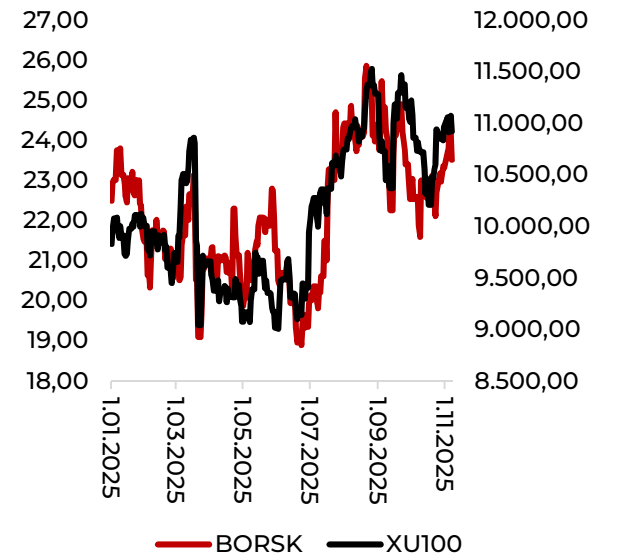
### FİYAT

#### PERFORMANSI (%)

|                | 1 AY  | 3 AY  | 12 AY  |
|----------------|-------|-------|--------|
| BİST100'E GÖRE | 1,77  | -6,46 | -14,84 |
| XGIDA'A GÖRE   | -5,05 | -4,72 | -6,17  |
| Nominal (TL)   | 4,16  | -5,39 | 8,94   |
| Nominal (USD)  | 3,30  | -9,22 | -13,90 |

### ORTAKLIK YAPISI

|                   | %     |
|-------------------|-------|
| ARZ PORTFÖY       | 35,42 |
| SADIK ENES DİŞLİ  | 10,83 |
| EREN ALİ DİŞLİ    | 10,83 |
| HANDAN DİŞLİ      | 9,17  |
| EMİR HAKTAN DİŞLİ | 4,58  |
| DİĞER             | 29,17 |





#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr  
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331  
☎ +90 (212) 286 30 50  
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



## ŞİRKET KARNESİ

## KARLILIK

## PUAN

|                     |        |     |
|---------------------|--------|-----|
| Brüt Kar Marjı (Y%) | -12,61 | 0,0 |
| Brüt Kar Marjı (Ç%) | -8,92  | 0,0 |
| FAVÖK Marjı (Y%)    | -22,66 | 0,0 |
| FAVÖK Marjı (Ç%)    | -4,14  | 0,0 |
| Net Kar Marjı (Y%)  | -20,52 | 0,0 |
| Net Kar Marjı (Ç%)  | 11,04  | 0,5 |

## BORÇLULUK

## PUAN

|                               |      |    |
|-------------------------------|------|----|
| Net Borç (mln TL)             | 0,00 | 0  |
| İşletme Sermayesi (mln TL)    | 0,00 | -1 |
| Cari Oran                     | 0,00 | -1 |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL)  | 0,00 | 1  |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 0,00 | 1  |

## BÜYÜME

## PUAN

|                      |      |     |
|----------------------|------|-----|
| Brüt Kar Büyüme (Y%) | 0,00 | 0,5 |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%) | 0,00 | 0,5 |
| FAVÖK Büyüme (Y%)    | 0,00 | 1,0 |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)    | 0,00 | 1,0 |
| Net Kar Büyüme (Y%)  | 0,00 | 0,5 |
| Net Kar Büyüme (Ç%)  | 0,00 | 0,5 |

## PUAN

2,67

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.