



Bor Şeker - AL

Gelişme iştahlı faaliyetler

Şirketin yolculuğunu biz anlatmıştık. 26 Şubat 2025 günü yayınladığımız toplantı değerlendirmesinde Bor Şeker'in uzun uzun detaylarından bahsetmiştik. Yapacağı yatırımlar, faaliyetler ve geleceğe yönelik beklentiler çerçevesinde artık şirketin sadece şeker değil birden fazla faaliyet ile mevsimsellikten arındırılarak artık tüm yılı etkin kullanan bir şirket olarak karşımıza çıkıyor olacak. (Bknz. 26 Şubat 2025 - Marbaş Menkul Değerler Bor Şeker Toplantı Değerlendirmesi)

Pozitif unsurlar

- Nüfus artışının sari şekilde devam edişi,
- Fiyatlamada iştah varlığı,
- Şekerin tüm noktalarından yararlanma çabası
- Mevsimsellikten ayrışma çabası,
- Regülasyonlar nedeniyle şirketin sektörde belirleyici konumda oluşu
- Stratejik avantajları,
- C kotası gücü
- Etil alkol faaliyeti ile yeni alan oluşumu,
- Çikolata, bar ve gofret grubunda yepyeni bir alan katkısı,
- Sıvı gübreden ilk katkıların gelmeye başlaması ve önümüzdeki dönemin iştahlı olması nedeniyle olumlu değerlendirmekteyiz.

Risk unsurları olarak:

- Bölgesel sevkiyat
 - Mevsimsellikten gecikmeli ayrışma,
 - B kotasında regülasyon varlığı,
 - Karışık fiyat politikaları,
 - DSÖ faktörü,
 - NBŞ ve tüketici bilinci,
 - İklim koşulları nedeniyle değer zayıflığı olasılığı,
- takip edilmektedir.

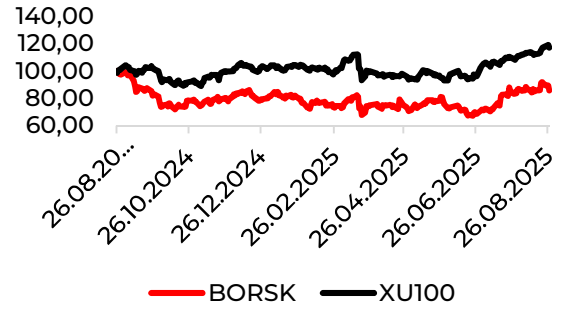
Bu veriler ışığında BORSK özelinde 36,14 TL hedef fiyatla AL tavsiyemizi başlatıyoruz.

Raporun detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren okuyabilirsiniz

28 Ağustos 2025

Hisse Kodu	BORSK
Son Fiyat	24,10 TL
Piyasa Değeri (mlr TL)	5,8
Piyasa Değeri (mln \$)	141
Katılım Endeksi	UYGUN
HEDEF FİYAT	36,14
TAVSİYE	%49,85
POTANSİYEL	AL
F/K	33,65
PD/DD	14,83
FD/FAVÖK	0,9

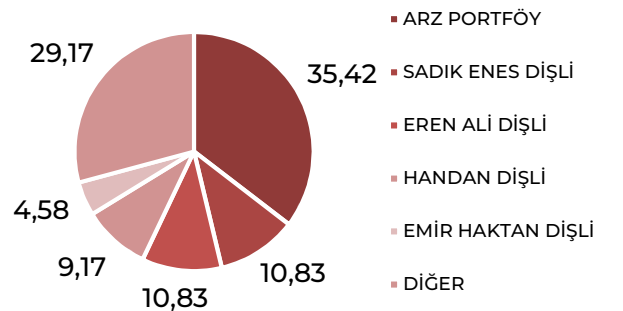
Hisse Sayısı (mln lot)	240
FDPO (%)	29,15
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	57



FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-6,99	-19,35	-32,27
XGIDA'A GÖRE	-6,19	-8,60	-14,29
Nominal (TL)	1,34	5,79	-14,01
Nominal (USD)	0,14	0,82	-34,60

	2025T	2026T	2027T
Hasılat	5.059.636.152	6.324.545.190	7.905.681.488
FAVÖK	607.156.338	822.190.875	1.083.078.364
%	12,0%	13,0%	13,7%

Ortaklık Yapısı (%)





TÜRKİYE ŞEKER SEKTÖRÜ

Türkiye şeker sektörü Türkiye'nin ilk sanayi işletmelerindendir. Şeker fabrikası kurma çalışmaları ilk olarak 6 Kasım 1925'te Uşak'ta başlamıştır. Kırklareli ili Alpullu ilçesindeki Alpullu Şeker Fabrikası ve Uşak Fabrikası sırasıyla 26 Kasım 1926 ve 17 Aralık 1926 tarihlerinde işletmeye açılmışlardır.

1933 yılına kadar ülkemizin şeker ihtiyacı Uşak ve Alpullu fabrikalarıyla kısmen karşılanmıştır. Bu fabrikalardan elde edilen tecrübelerle 5 Aralık 1933 tarihinde Eskişehir fabrikası, 19 Ekim 1934 tarihinde Turhal fabrikası işletmeye başlamıştır.

Sermaye kaynaklarının tek noktada aktarımı, şeker politikasının tek elden yürütümü amacıyla 6 Temmuz 1935 tarihinde 3 bankanın ortaklığıyla 22 milyon TL sermaye ile Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. kurulmuştur.

1951-1956 döneminde Adapazarı, Amasya, Konya, Kütahya, Burdur, Susurluk, Kayseri, Erzincan, Erzurum, Elazığ ve Malatya inşa edilerek 1956 yılında fabrika sayısı 15'e ulaşmıştır. 1962 yılında Ankara ve 1963 yılında Kastamonu fabrikalarıyla faaliyetler güçlendirilmiştir.

Nüfus artışına paralel şekilde şeker ihtiyacını temin etmek amacıyla 1977'de Afyon, 1982'de Muş ve Iğın, **1983'te Bor**, 1984'te Ağrı ve 1985 yılında Elbistan fabrikaları devreye alınmıştır. 1989 yılında Erciş, Ereğli ve Çarşamba, 1991 yılında Çorum, 1993 yılında Kars, 1998 yılında Yozgat ve 2001 yılında Kırşehir fabrikası devreye alınmıştır.

4634 sayılı Şeker Kanunu çerçevesinde üç özel fabrika daha devreye alınmış olup 2004-2005 döneminde Çumra, Boğazlıyan ve Aksaray fabrikaları 2006-2007 yılında üretime başlamıştır. Bu şekilde pancardan üretim yapan fabrika sayısı 33'e ulaşmıştır.

Türkiye'de sakaroz kökenli ve nişasta kökenli 2 tür şeker üretimi bulunmaktadır. Sakaroz kökenli olarak pancar şekeri üretimi yapılırken, nişasta kökenli olarak glukoz şurubu, izoglukoz ve kristal fruktoz üretimi yapılmaktadır.

Tablo-1: Şeker Üreten Şirket ve Fabrikalar (seviye, adet)

	Şirket Sayısı	Fabrika Sayısı
PANCARDAN ŞEKER ÜRETEN	15	33
TÜRKŞEKER	1	14
Kooperatif Fabrikaları	3	6
Özel Şeker Fabrikaları	11	13
NİŞASTA BAZLI ŞEKER ÜRETEN	5	5

Kaynak: Türkşeker

2002-2003 dönemi itibariyle ortaya çıkan 4634 sayılı şeker kanunu ilkelere dayalı amaçlanmıştır. Bu çerçevede:

- Şeker üretiminde istikrarın sağlanması ve korunması,
- Sektörün iç piyasada rekabet kurallarına göre yönlendirilmesi,
- AB düzenlemeleri, DTÖ ve diğer uluslararası taahhütlere uyum sağlanması,
- Özelleştirmeye olanak sağlayacak hukuki altyapının hazırlanması amaçlanmaktadır.

27 Mart 2018 itibariyle 7130 sayılı kanun çerçevesinde 4634 sayılı kanun yeniden düzenlenmiştir. Bu çerçevede:

Tarım ve Orman Bakanlığı'na:

- Sektörü düzenleme ve denetleme görevini yürütmek,
- Şirketlerin yapacakları kapasite değişikliklerine göre ve/veya mücbir sebeplerin tespiti durumunda bünyelerdeki fabrikalar arasında kota aktarımına karar vermek,
- İç fiyat, arz-talep dengesi ve spekülasyon etkileri dikkate alarak, şeker ticaretinde yapılması istenen düzenlemeler konusunda görüşlerini Ticaret Bakanlığına bildirmek,
- Bu kanunun amaçlarına uygun şekilde sektörle ilgili diğer hususlarda kararlar almak ve uygulamak,
- Şirket ve bünyesindeki fabrikalarda, görevleri ile ilgili konularda araştırma ve denetimde bulunma, bu amaçla gerektiğinde ilgili kurum ve kuruluşlarla çalışmak,
- Kanun ve kanuna dayanılarak çıkarılacak yönetmeliklerle ilgili olarak verilen diğer görevleri yerine getirmek yetkisi verilmiştir.

Cumhurbaşkanlığına:

- Şeker üretimi ve arzında istikrarı sağlanmak amacıyla pazarlanacak şeker miktarını, sakaroz kökenli ve diğer şekerler için ayrı ayrı olmak üzere şeker türlerine göre, gerektiğinde dönemsel olarak kotalar belirlemek,
- Kotaların iptal ve transferleri hakkında kararlar almak ve bu kararları uygulamak,
- Yeni fabrika kurulabilmesi ve/veya mevcut fabrikaların kapasitelerini artırabilmeleri için şirketlere yeni kota tahsis etmek,
- Zorunlu hallerde dönem içerisinde kotalar arası şeker transferi yapılması, A kotası bir kısmı satılamadığı takdirde miktarın gelecek yıla aktarılması ve bir sonraki yılın A kotasına aktarılan miktar kadar düşürülmesi veya cari pazarlama yılı içinde, şirketlerin talep etmesi durumuna satılamayan A kotasının tamamının veya bir kısmının, aynı pazarlama yılı içinde ihraç edilmek kaydıyla C kotasına aktarılması yetkisi verilmiştir.

Türkiye'de pancar şekeri ve nişasta bazlı şeker olmak üzere iki tür şeker üretimi yapılmaktadır. Nişasta bazlı şekerin iki türü olan glukoz şurubu ve izoglukozun (HFCS) her ikisi de ülkemizde üretilmektedir.

Ülkemizin yıllık şeker ihtiyacının %95'i pancar şekeri, %5'i ise nişasta bazlı şeker ile karşılanmak üzere programlanmaktadır. 2019/2020, 2020/21, 2021/22, 2022/23, 2023/24 dönemlerinde ise Cumhurbaşkanlığı Kararı ile NBŞ kotası ülke toplam A kotasının %2,5'i oranında belirlenmiştir. Bu çerçevede:

- A Kotası Şeker yurt içi talebe göre üretilen ve dönem içinde iç pazara verilebilen şeker miktarını belirtir.
- B Kotası Şeker, A kotasının belli bir oranına tekabül eden ve güvenlik payı için bulundurulmak üzere üretilen şeker miktarını belirtir.
- C Şekeri, A ve B kotaları dışında üretilen ve yurt içinde pazarlanamayan şeker ile işlenmek üzere ihraç kaydıyla temin edilen ham ve beyaz şekeri belirtir.

Ülkemizde şeker fabrikalarının kurulmasında ana hedef, ülkemizin şeker ihtiyacının karşılanmasının yanında tarımı ve dolayısıyla çiftçiyi kalkındırarak ülke ekonomisine gözle görülür katkı vermektir. Şeker pancarı tarımı ülkemizin sosyoekonomik yaşantısında çok önemli rol oynamıştır.

Şeker pancarı tarımının gelişmesi sonucu şeker üretimi önemli derecede artmıştır. Diğer taraftan şeker pancarı yalnız sanayi hammaddesi değil, aynı zamanda besi hayvancılığında çok kıymetli gıda olan yaprak, baş ve posa ile bir yem bitkisidir. Bu ürünün gelişmesi, et ve süt üretiminin artmasına, böylece artan gıda kalitesi ile daha yüksek hayat standardının oluşmasına katkıda bulunmuştur.

Pancar tarımı; taşımacılık, tarım alet ve makinaları başta olmak üzere birçok sanayinin gelişmesine, gübre, ilaç gibi girdilerin kullanımı ile endüstriyel sektöre önemli katkılar sağlamaktadır. Ayrıca, şeker pancarı, ekim yapılan alana eşdeğer bir orman alanına kıyasla üç kat daha fazla oksijen ürettiğinden, tüm canlılar için hayati önem arz eden bir oksijen kaynağı olmakta, kendinden sonra ekilecek ürünlerde verim artışı sağlamakta, alternatiflerine göre daha fazla istihdam imkanı sağlamaktadır.

Şeker pancarı tarımı, çiftçiyi köye ve tarlaya bağlayarak ailenin bütün fertlerine iş imkânı sağlamakta, göçün önlenmesinde, bölgelerarası gelişmişlik farkının azaltılmasında ve kırsal kesimin kalkınmasında önemli rol oynamaktadır. Daha ziyade ılık ancak nemli olmayan iklime sahip karasal iklim bölgelerinde yetişen şeker pancarı tarımı; Doğu Karadeniz, Ege ve Akdeniz'in sahil şeridi ve Güney Doğu Anadolu Bölgesi dışındaki tüm bölgelerde yapılmaktadır.

Sözleşmeli üretimin ilk örneklerinden biri olup, tarımın sanayiye entegre olmasını sağlamış ve gıda sanayinin temel taşı oluşturmıştır. Pancar bir münavebe bitkisi olup, bölgesel özelliklere göre dört yılda veya üç yılda bir ekilmektedir. Ülkemizde şeker pancarı her yıl üreticilerle yapılan "Şeker Pancarı Üretim Sözleşmesi" esaslarına uygun olarak yapılmaktadır.



TÜİK verilerine göre 2024 yılında Türkiye’de şeker pancarı ekilen alanların %26’sı Konya’da yer alırken, %7’si Eskişehir’de, %6’sı Yozgat’ta yer almaktadır. İller itibarıyla şeker pancarı üretimine bakıldığında ise toplam üretimin %30’unun Konya’dan, %7’sinin Eskişehir’den %6’sının ise Kayseri’den karşılandığı görülmektedir.

Tablo-2: Şeker Pancarı Ekim, Üretim ve Verim Sıralaması (seviye)

İller	Ekilen Alan	İller	Üretim Miktarı	İller	Verim (kg/dekar)		
	Dekar	%	Ton	%			
Konya	850.642	26,2	Konya	6.971.829	30,31	Çanakkale	9.640
Eskişehir	227.857	7,02	Eskişehir	1.616.804	7,03	Bursa	8.750
Yozgat	189.284	5,83	Kayseri	1.375.343	5,98	Manisa	8.196
Kayseri	173.730	5,35	Yozgat	1.233.590	5,36	Konya	8.108
Sivas	166.863	5,14	Aksaray	1.229.111	5,34	Maraş	8.088
Aksaray	161.270	4,97	Sivas	1.006.086	4,37	Tekirdağ	7.969
Afyon	119.798	3,69	Afyon	841.495	3,66	Gaziantep	7.917
Ankara	114.704	3,53	Ankara	787.448	3,42	Kayseri	7.813
Muş	112.820	3,47	Muş	665.032	2,89	Balıkesir	7.706
Tokat	82.066	2,53	Tokat	539.933	2,35	Sakarya	7.621

Kaynak: Türkşeker

Pancardan şeker üreten şirketler tarafından 2024 yılında, 3 milyon 281 bin dekar alanda, 93 bin 293 çiftçi tarafından pancar ekimi yapılmış, pancar üretimi 22 milyon 414 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında gerçekleşen pancar üretimi bir önceki yıla göre yaklaşık aynı miktarda olmuştur.

Tablo-3: Şeker Pancarı Ekim, Üretim ve Fiyatları

Yıl	Eken Çiftçi Sayısı	Ürün Alanı (Dekar)	Üretilen Pancar	Verim (Ton/Dekar)	Baz Alım Fiyatı (A) (TL/Ton)
2015	103.400	2.739.912	16.022.783	5,848	191
2016	105.460	3.219.533	19.592.731	6,086	194
2017	110.131	3.388.829	21.149.020	6,241	210
2018	106.237	2.906.976	17.436.100	5,998	235
2019	88.279	3.100.807	18.054.320	5,822	300
2020	93.812	3.363.483	23.025.738	6,846	336
2021	86.097	3.023.486	17.767.086	5,876	420
2022	77.065	2.954.052	19.253.962	6,518	1.400
2023	99.714	3.628.146	25.250.213	6,960	1.750
2024	93.293	3.281.033	22.413.958	6,831	2.375

Kaynak: Türkşeker



Türkiye’de halihazırda; yıllık 3 milyon 304 bin tonu pancar şekeri, 1 milyon 94 bin tonu nişasta bazlı şeker olmak üzere toplam 4 milyon 398 bin ton şeker üretim kapasitesi mevcuttur. Pancar şekeri üretimine tahsis edilen kota ile gerçekleşen A kotası şeker üretim miktarları aşağıda verilmiştir:

Tablo-4: Kota – Üretim İlişkisi (seviye)

Yıl	Kota (ton)	Üretim (ton)	Üretim/Kota (%)
2015	2.250.000	1.890.957	84
2016	2.385.000	2.383.480	100
2017	2.536.500	2.525.244	100
2018	2.565.000	2.205.505	86
2019	2.632.500	2.457.568	93
2020	2.632.500	2.632.363	100
2021	2.632.500	2.469.299	94
2022	2.681.250	2.450.308	91
2023	2.837.250	2.837.474	100
2024	2.837.250	2.422.219	85

Kaynak: Türkşeker

Ülke genelinde 83-191 gün süren kampanya sonucunda 22 milyon 413 bin 958 ton pancar üretimine karşılık 21 milyon 556 bin 496 ton şeker pancarı işlenmiş ve toplam (A kotası+C şekeri) 2 milyon 749 bin 706 ton şeker üretilmiştir.

Tablo-5: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Toplam Pancar Şekeri Üretimi (seviye)

Yıl	Kampanya Süresi (gün)	İşlenen Pancar (ton)	Üretilen Şeker (ton)	Bedele Esas Polar Şeker Varlığı (%)
2015	48	4.607.500	547.226	14,67
2016	64	5.883.900	755.527	15,94
2017	60	6.486.200	883.319	15,91
2018	90	5.525.000	685.700	15,62
2019	110	6.442.000	869.050	16,91
2020	140	8.165.000	1.072.700	16,57
2021	105	6.245.000	869.050	17,09
2022	99	6.145.000	827.920	16,51
2023	152	9.060.000	1.161.100	16,80
2024	114	6.885.000	850.000	15,92

Kaynak: Türkşeker



Şeker Kanunu kapsamında kota tahsisi yapılan 5 şirkete ait yıllık nişasta bazlı şeker üretim kapasitesi yaklaşık 1 milyon 94 bin tondur. Türkiye’de üretilen nişasta bazlı şeker üretim miktarları toplamı aşağıda tabloda verilmiştir.

Tablo-6: Nişasta Bazlı Şeker Üretimi (ton)

Yıl	NBŞ Üretimi
2015	624.062
2016	634.125
2017	591.146
2018	486.139
2019	487.717
2020	590.928
2021	626.956
2022	482.295
2023	544.383
2024 (30.04)	352.900

Kaynak: Türkşeker

Şeker fabrikalarında yan ürün olarak melas ve yaş pancar posası elde edilmektedir. Yaş pancar posası doğrudan veya melas ile karıştırılarak hayvan yemi olarak değerlendirilmektedir. Üretim miktarı işlenen pancar miktarı ile paralellik göstermekte olup, yaklaşık olarak işlenen pancarın % 30 'u oranında yaş pancar posası elde edilmektedir. Türkiye’de yıllar itibariyle üretilen melas miktarları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo-7: Melas Üretimi (ton)

Yıl	Toplam
2015	655.589
2016	842.716
2017	857.768
2018	750.103
2019	722.207
2020	1.010.541
2021	704.157
2022	738.707
2023	1.087.832
2024	959.577

Kaynak: Türkşeker

Tablo-8: Melas İthalat ve İhracatı (ton)

Yıl	İthalat	İhracat
2019	442.500	261
2020	255.778	350
2021	410.424	257
2022	340.564	858
2023	268.542	1.388
2024	228.053	647

Kaynak: Türkşeker

Yaklaşık % 50 şeker içeren melas;

- ✓ Fermantasyon hammaddesi olarak,
- ✓ **Etil alkol üretiminde,**
- ✓ Doğrudan hayvan yemi olarak,
- ✓ İçilebilir kalitede direk damıtılan içkilerde,
- ✓ İşilemeyen kalitede endüstriyel tüketim ve ilaç sanayisinde,
- ✓ Sirke ve hamur mayasında,
- ✓ Briket kömür imalinde,
- ✓ İnşaat harçlarında,
- ✓ Kozmetik sanayisinde,
- ✓ Limon tuzu (sitrik asit) üretiminde kullanılmaktadır

Yan ürün olarak elde edilen melastaki şekerin enzimler vasıtası ile fermantasyona uğratarak alkol ve karbondioksit parçalanması metodu ile bazı şeker fabrikalarında etil alkol üretimi de yapılmaktadır.

Üretilen alkol;

- ✓ Alkollü içeceklerde,
- ✓ Sağlık sektöründe,
- ✓ Sanayi imalatı sektöründe,
- ✓ Kozmetik ve dezenfektan sektöründe kullanılmaktadır.

Son yıllarda; motorlu taşıtlarda kullanılan yakıtlara, belli oranlarda yerli tarım ürünlerinden elde edilen biyoetanolün katılması uygulamaları artmıştır. Biyoetanolün gelişmiş ülkelerde çevreci yaklaşımlarla kullanımı zorunlu ve yaygındır. Hibrit araçlarda % 85'e kadar kullanılabilen biyoetanol, kullanım oranına göre egzoz gazı emisyonlarını %74'e kadar azaltması nedeniyle BM İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi ve ülkemizin de imzaladığı Kyoto Protokolü çerçevesinde desteklenmektedir. Çevreci özelliğinin ve uymakla yükümlü olduğumuz Kyoto Protokolünün Karbon ticaretine yönelik düzenlemelerinin sunduğu avantajları değerlendirmenin yanı sıra biyoyakıtları önemli kılan alternatif ve yerli enerji kaynakları olmasıdır.

Ülkemizde, 16.06.2017 tarihli ve 30098 sayılı RG’de yayımlanan “Benzin Türlerine Etanol Harmanlanması Hakkında Tebliğ” Madde 5 – (I) (Değişik: RG-3/11/2023-32358) ile “Rafinerici lisansı sahipleri tarafından, bir takvim yılı içerisinde, kara tankeri dolumu üniteleri vasıtasıyla teslim edilen benzin türlerinin toplamına, en az %2 (V/V) oranında, yerli tarım ürünlerinden üretilmiş etanolün harmanlanmış olması zorunludur.” getirilmiştir.

Biyoetanol üretiminin ana gerekçelerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz; » Fosil yakıtların neden olduğu çevresel etkilerin azaltılması,

- ✓ CO2 emisyon değerlerinin düşük olması, (1 lt Biyoetanol, şeker pancarının yetişmesinden enerji olarak kullanımına kadar geçen süreçte 2,9 kg karbondioksit salınımını engellemektedir. Şeker pancarı, aynı alandaki çam ormanından üç kat daha fazla oksijen üretmektedir.)
- ✓ Elde edilen enerjinin son derece güvenilir olması ve enerji konusunda dışa bağımlılığı azaltacak olması,
- ✓ Yerli ürün olduğundan diğer yakıtların fiyat belirsizliklerinin ortadan kaldırılması,
- ✓ Diğer yakıt kaynakların tükenme sürecine girmesi.
- ✓ Şeker pancarından üretildiği için tarımsal kalkınmayı geliştiriyor olması,
- ✓ Tarımsal ürün fazlalık riskini enerji tarımına yönlendirerek, sürdürülebilir tarımı desteklemesi.

Sonuç olarak ülkemizde motorlu araç sayısının her geçen gün artması, akaryakıt sarfiyatının çok yüksek olması ve petrolün tamamına yakınının yurtdışından temin edilmesi alternatif enerji kaynaklarına yönelmenin ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Kendi tarım ürünlerimizden elde edilmesi ve çevreci bir yakıt olması sebebiyle biyoetanol üretimine ağırlık verilmesi ve araçların motorlarının bu tür yakıtları kullanabilecek esneklikte yapılması önem taşımaktadır. Biyoetanol içerikli benzin kullanıldığında tarım sektörü desteklenecek, daha ucuz yakıt, daha temiz ve sağlıklı bir çevre söz konusu olacak, ayrıca istihdama da katkıda bulunulacaktır

Sektörde faaliyet gösteren şirketler, 4634 sayılı Şeker Kanunu kapsamında pazarlama yılı itibariyle belirlenen A kotası kadar şekerini aynı pazarlama yılında yurtiçinde pazarlayabilmektedirler. Şirketler sahip oldukları A kotası kadar şekerini aynı pazarlama yılı içinde pazarlayamamaları halinde, pazarlanamayan miktar gelecek pazarlama yılının A kotasına aktarılır ve bir sonraki yılın A kotası bu miktar kadar düşürülür veya cari yıl içinde ihraç edilmek üzere C şekerine aktarılabilir. Yine Kanun gereğince şirketler güvenlik stoklarını (B kotası) muhafaza etmek zorundadırlar.

Tablo-9: Pancar Şekerini Satış-Stok Durumu (ton)

Yıl	Yurtiçi Satış (A+B)	Yurtdışı Satış (C şekerini-DİİB dahil)	Toplam Satış	Kalan A kota Stoku
2015	1.987.561	32.860	2.020.421	0
2016	2.389.014	56.161	2.445.175	0
2017	2.267.807	77.012	2.344.819	257.054
2018	2.455.327	223.904	2.679.231	7.703
2019	2.467.724	56.466	2.524.190	4.430
2020	2.507.281	426.788	2.934.069	125.000
2021	2.573.331	126.339	2.699.671	22.708
2022	2.638.165	9.152	2.647.317	0
2023	2.441.004	315.204	2.756.208	716.330

Kaynak: Türkşeker

Türkiye’de, diğer ürünlerde olduğu gibi şekerde de koruma tedbirleri Dünya Ticaret Örgütü Tarım Anlaşması, “Pazara Giriş Taahhütleri” doğrultusunda belirlenmiş ve uygulanmaktadır. İthalatta tavan olarak taahhüt edilen % 150 koruma oranından 2004 yılına kadar %10 indirim taahhüt edilmiştir. 2004 yılından itibaren gümrük vergisi %135’e indirilmiş ve halen aynı oran devam etmektedir. Özel koruma tedbiri öngörülmediğinden mevcut ithalat koruma oranı, dünya şeker fiyatları ve kur değişikliklerine bağlı olarak zaman zaman yetersiz kalabilmektedir. Dünya borsa fiyatlarının iç fiyatların altında olması, sektörün sürdürülebilirliğinin yüksek koruma oranları ile güvence altına alınmasını gerektirmektedir. Pancar şekerini ihracatı satış – stok bölümünde verilmiş olup, son 10 yıllık pancar şekerini ithalatı ve NBŞ ithalat – ihracat durumu TÜİK verilerine göre aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Tablo-10 – Yıllar İtibariyle İthalat-İhracat (ton)

Yıl	Kristal Şeker İthalatı	NBŞ İthalat	NBŞ İhracat
2015	170.000	32.400	192.800
2016	280.000	56.200	193.400
2017	230.000	28.300	232.100
2018	201.000	22.700	232.000
2019	169.144	26.100	268.000
2020	221.000	22.500	326.000
2021	48.699	21.044	408.117
2022	602.479	23.406	346.049
2023	302.570	20.139	267.503
2024	200.000	20.700	345.100

Kaynak: Türkşeker



Ülkemizde üretimi olmayan, tamamı ithal edilen Yüksek Yoğunluklu Tatlandırıcıların (YYT) İthalatı “Yüksek Yoğunluklu Tatlandırıcıların İzlenmesine İlişkin Tebliğ” kapsamında Tarım ve Orman Bakanlığı Şeker Dairesi Başkanlığı tarafından izlenmektedir.

Tablo-11 – Yüksek Yoğunluklu Tatlandırıcı İthalat ve İhracat (ton)

Yıl	İthalat	İhracat
2019	3.300	121
2020	4.122	98
2021	4.615	156
2022	4.621	97
2023	5.630	104
2024	6.743	98

Kaynak: Türkşeker

YYT’ler başta gıdalarda olmak üzere metal sanayi, ilaç sanayi, ağız ve dış sağlığı ürünleri gibi alanlarda kullanılmaktadır. Şekere oranla 30-20.000 kat tatlılığına sahip olan YYT’ler, yüksek tatlılıkları sebebiyle şekere oranla çok daha az miktarlarda kullanılıp şekerle aynı tatlılığı vermektedir.

Pancar şekeri için belirlenen fabrika çıkışı (KDV hariç) satış fiyatları ağırlıklı Türkiye ortalaması ve NBŞ için genel ortalama tabloda verilmiştir.

Tablo-12- Pancar Şekeri Satış Fiyatları (seviye)

Yıl	Türkiye (TL/kg)	Değişim (%)
2015	2,7	7,14
2016	2,66	-1,48
2017	2,87	7,89
2018	3,13	9,06
2019	3,54	13,1
2020	3,66	3
2021	8,16	122,96
2022	19,37	137,41
2023	25,04	29,25

Kaynak: ŞDB

Tablo-13- NBŞ Satış Fiyatları (seviye)

Yıl	Türkiye (TL/kg)	Değişim (%)
2015	1,87	7
2016	1,92	3
2017	2,11	10
2018	2,70	28
2019	3,3	22
2020	3,66	10,91
2021	6,74	84,15
2022	18,57	175,52
2023	29,80	60,47

Kaynak: ŞDB

GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

1- Bor Şeker

Türkşeker tarafından 1983 yılında kurulan Bor Şeker Fabrikası, 2018'de özelleştirme kapsamında DSL Yatırım'a devredildi. Bu devir sırasında fabrikanın mevcut çalışan kadrosu büyük ölçüde korundu ve üretimde verimliliği artırmak amacıyla önemli yatırımlar yapıldı. İlk çeyrekte yapılan büyük çaplı yatırımlar arasında yeni filtreler, santrifüjler, eşanjörler ve küspe presi gibi ekipmanlar yer aldı. Bu adımlar, üretimin kapasitesini ve kalitesini hemen artırmayı hedefliyordu.

2019 ve 2020 yıllarında fabrikanın gelişimi hız kesmeden devam etti. 2019'un ortalarına doğru, küp ve toz şeker paketleme tesisleri ile bigbag paketleme ünitesi satın alınarak ürünlerin ambalajlanması ve sevkiyatı kolaylaştırıldı. 2020 yılında ise üretim hızını ve verimliliğini artırmak için yeni pancar kıyım makineleri, filtreler ve satürasyon sistemleri fabrikaya dahil edildi. Ayrıca, 40 ton/saat kapasiteli doymuş buhar kazanı, yüksek verimli pompalar ve trafolar gibi kritik ekipmanlar da tesislere entegre edildi.

Yatırımlar 2020'nin sonlarına doğru da sürdü ve bu sayede Bor Şeker Fabrikası, sektöründe öncü bir marka haline geldi. 3.000 m2'lik düşey film evaporatör, 500 m3/saat soğutma kulesi ve yeni bir hava kompresörü gibi büyük ölçekli ekipmanlar satın alındı. Bu yatırımların sonucunda, fabrikanın üretim kapasitesi, kalitesi ve potansiyeli önceki yıllara göre belirgin bir şekilde arttı ve hedeflerine ulaşmasında büyük bir gelişme kaydedildi.

2022 yılı itibarıyla Bor Şeker Fabrikası, ürün gamını genişleterek gübre üretimine de başladı. Nisan ayında kurulan 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisi, 2022-2023 yılları arasında 7'si organik, 6'sı kimyasal olmak üzere toplam 13 çeşit sıvı gübre üretti. 2023 Ağustos'unda toz gübre üretimine de başlama planları yapan şirket, aynı yıl toplam 360 milyon TL'lik ek yatırım yaptı. Tüm bu yatırımların ana amacı, hem üretim kapasitesini hem de ürün çeşitliliğini ve verimliliği sürekli olarak artırmaktır.

Faaliyetlerin içerikleri bakımından özetlemek gerekirse:

- **Kristal şeker:** Genellikle şeker kamışı ve şeker pancarından elde edilen, glikoz ve fruktoz moleküllerinden oluşan ve en yaygın olarak sofr şeker şeklinde kullanılan disakkarit formudur.
- **Küp şeker:** Özel makinelerde toz şekerin su ile nemlendirilip kalıplara dökülerek sıkıştırılması ve ardından kurutulmasıyla elde edilen, kristalize şekerin sıkıştırılmış formudur.
- **Melas:** Şeker üretim sürecinde, şekerin daha fazla kristalleştirilemeyen son atığı olan, kahverengi ve koyu kıvamlı bir sıvı olup, maya, alkol, gübre ve hayvan yemi gibi çeşitli sektörlerde kullanılan bir yan üründür.
- **Pancar Küspesi (Posası):** Şeker pancarının içindeki şekerin suyla ayrıştırılması işleminden sonra geriye kalan posa olup, sıklıkla hayvan yemi olarak değerlendirilen bir yan üründür.



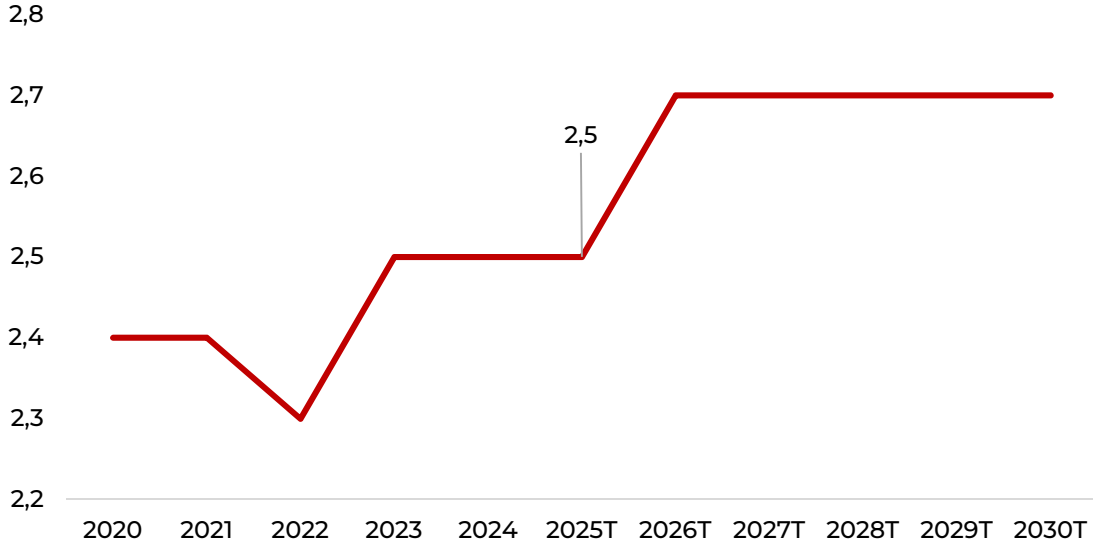
2- Ana Faaliyet: Şeker

8482 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile 2024-2025 döneminde:

- A kotası 2,91 milyon ton
- **Pancar şekeri 2.837.250 ton**
- B kotası %5'i olarak 141 bin 863 ton
- NBŞ için A kotası %2,5 olacak şekilde 72 bin 750 ton olarak belirlenmiştir.

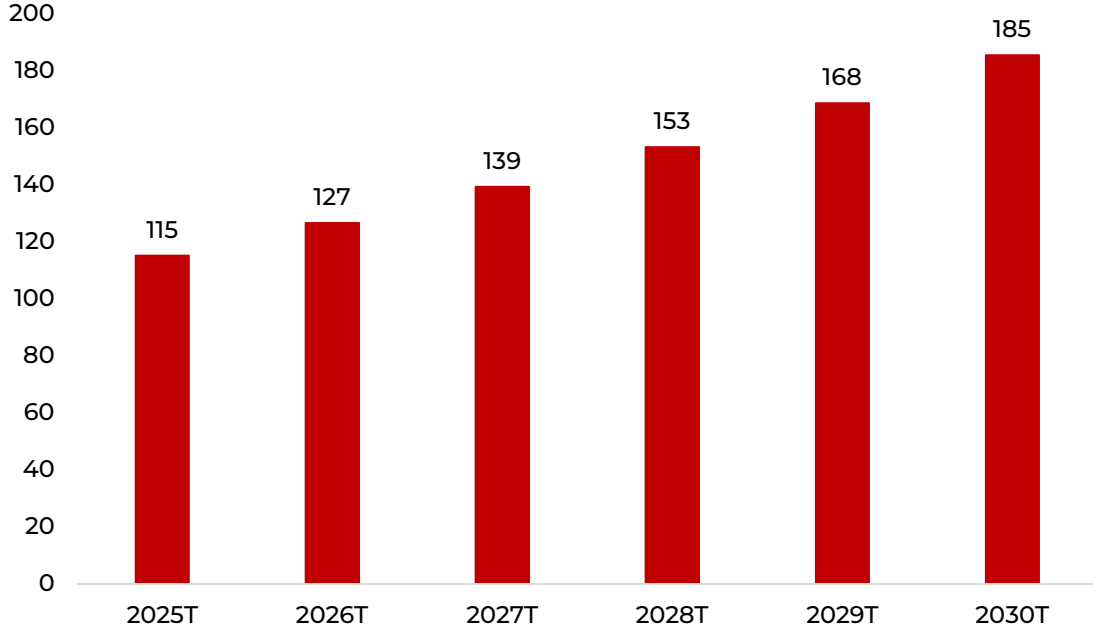
Bor Şeker için 2024-2025 döneminde 70.280 ton A kotası ve 3.514 ton B kotası şeker tahsisi gerçekleştirilmiştir. Baz senaryomuz çerçevesinde güncel tahsisat ve tahsisat tahminlerimiz şu şekildedir:

Grafik-1: Bor Şeker Tahsisat Payı (seviye, %, tahminlerimiz)



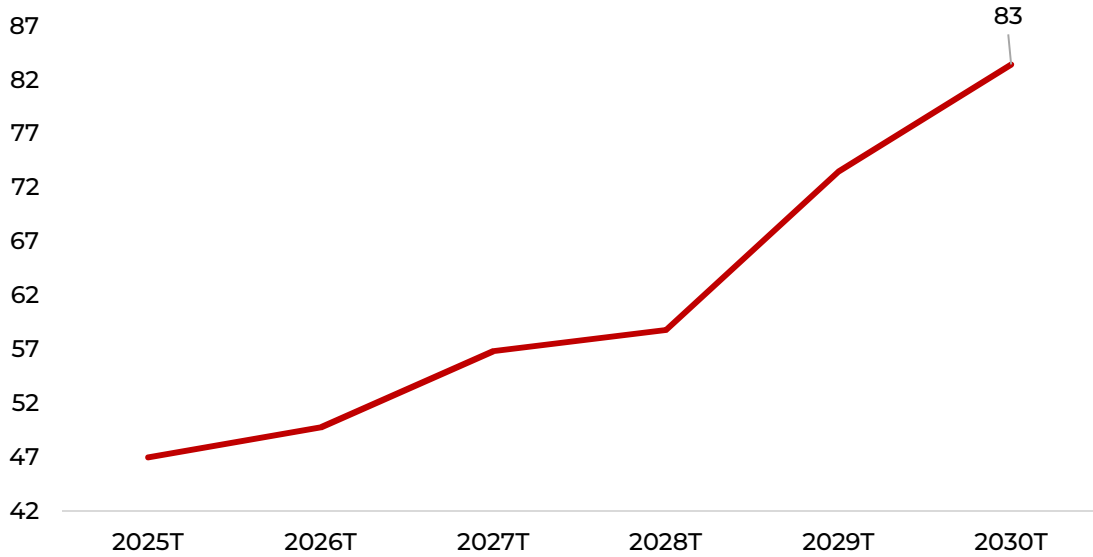
2024 yılı küresel şeker üretiminde polar değer kaynaklı %22'lik bir azalma getirmesiyle birlikte zorlu koşullar takip edilmiştir. İlaveten düşük fiyatlandırma davranışları da süreçleri rakiplerinde zorlu koşullarda seyredilmesine neden olmuştur. Düşük fiyatlandırma ve zayıf polar değer varlığı doğal olarak şirketlerin üretim azaltmasına sebebiyet vermiştir. Bor Şeker sektörün aksine üretimini diri tutmaktadır. Bor Şeker, maliyet tarafında stratejik Niğde fabrikasıyla güncel koşulların etkisini görece azaltmaktadır. Lojistik konumu da Bor Şeker'i desteklemeyi sürdürmektedir.

Bor Şeker 2024 yılında 100 bin ton üretim gerçekleştirirken 70.560 tonu A kotası tahsisatı yapılmıştır. 30 bin tonluk C tipi dediğimiz yurtdışına satılabilir kotadaki ürün Bor Şeker'i burada avantajlı hale getirmektedir. İhracat satışlarında görece fiyat davranışları da döviz kuruna endeksli oluşu önümüzdeki dönemde TL reel değerlenmesinin de görece azaldığı/dengeli olduğu ortamda şirkete ilave gelir ortamı yaratmayı sürdürmektedir.

**Grafik-2: Bor Şeker Üretim Tahminlerimiz (seviye, bin ton)**

Bor Şeker özelinde aktif olarak yalnızca pancar ekim sözleşme ödemesi yapıldığı Mart aylarında net işletme sermayesi etkilenmekte olup diğer aylarda düzenli bir nakit akım yapısıyla faaliyetler devam ettirilmektedir.

Şirket satışlarının %80'ini perakende marketler grubuna yapmakta olup alacak tahsil süreleri görece kısa seyretmektedir. Buradaki süreçlerin yoğun seyretmesiyle birlikte 2024 yılında 1 milyar TL'lik yatırım gerçekleştirildi. Yatırım doğrultusunda günlük üretim kapasitesi 5 binden 15 bin tona yükseltilmiş olundu. Bu kapasite yükseltimi önümüzdeki dönemde sari büyüyen tüketici talebine yetişmede çok daha hızlı karşılık vereceğini vurgulamak isteriz.

Grafik-3: Baz Fiyat Tahminlerimiz (brüt, seviye, TL)

3- Geleceğe Işık Sağan Hikaye: Etil Alkol Yatırımı

Afyon ilinde kurulu bir fabrikada etil alkol üretimi gerçekleştirmek üzere şirketin demontaj süreçleri yapıldı. Bu ay itibariyle kademeli şekilde etkileşimini almaya başlamakla birlikte önümüzdeki dönemde şirketin gözle görülür şekilde buradan baz ciro elde etmesini bekliyoruz.

5 milyon litre/yıl ile başlanan yatırım planı son karar çerçevesinde 20 milyon litre/yıla çıkartıldı. Etil alkol şeker ikamesi olan melastan sağlanıyor olacak. Şirket kendi melaslarını da daha karlı kullanacak. İlaveten gerektiğinde Afyon'un lojistik konumu çerçevesinde bölgedeki şeker fabrikalarından da melas tedariği yapılabilecektir.

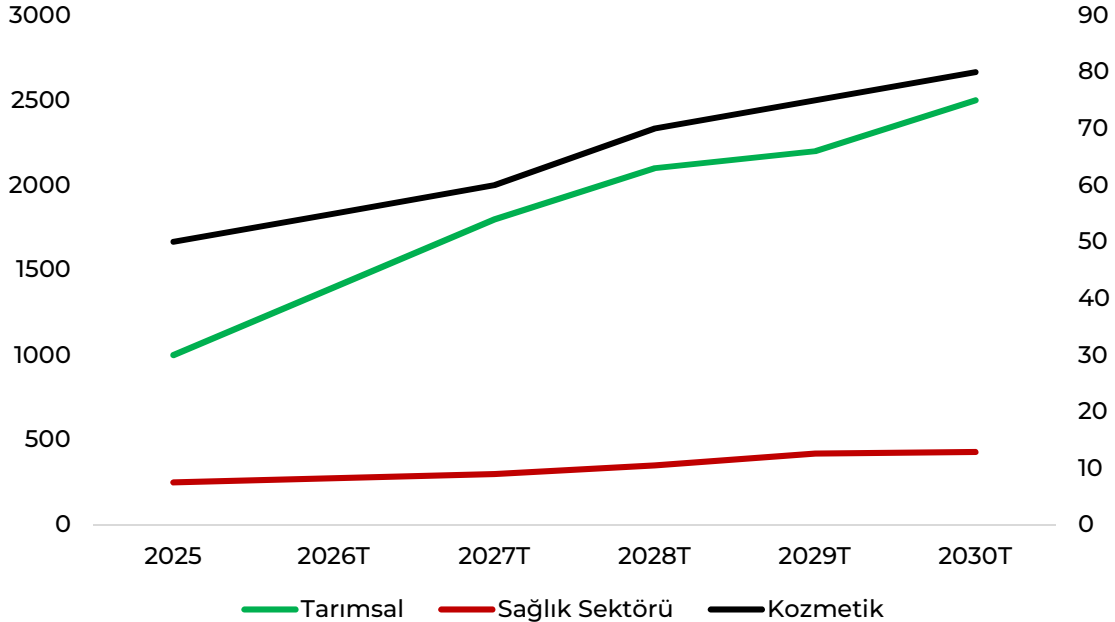
Fiili satışlara gözle görülür yansımanın 2025 son çeyrekte ve 2026 yılı finansallarından itibaren olmasını bekliyoruz.

Etil alkol sektörü anlatırken de bahsettiğimiz üzere

- ✓ Alkollü içeceklerde,
- ✓ Sağlık sektöründe,
- ✓ Sanayi imalatı sektöründe,
- ✓ Kozmetik ve dezenfektan sektöründe kullanılmaktadır.

Çeşitli fiyat toplayıcı noktalar ve kendi enflasyon veri setlerimiz çerçevesinde verileri incelediğimizde tarımsal sektör için 5-10 litre, sağlık sektörü ve alkol için 1 litre, kozmetik için 500 mililitre altı ürün kullanımı yapılmaktadır. Şirketin alansal bakımından tıbbi, kozmetik ve temizlik grubunda yer alacağını değerlendiriyoruz. Yaptığımız modellemeler ışığında fiyatlama tahminlerimiz şu şekildedir:

Grafik-4: Tarımsal Etil Alkol Fiyatları (Türkiye pazarı, seviye, TL, litre, tahmini)



Faaliyet nezdinde talep koşulları ivmelenmesi çerçevesinde şirketin faaliyetlerine hem karlılık hem de ilave bir alan bakımından gözle görülür katkı yaparak büyümeye etki edeceğini değerlendiriyoruz. Ancak modellemelerde detaylandırarak etki analizini görebilmek için 2026'nın ana faktör olacağını vurgulamak isteriz.

4- Varlığı Kıymet: Sıvı Gübre

Sıvı gübre, bitkilerin ihtiyaç duyduğu besin maddelerini suda çözünmüş halde içeren, sıvı formda bir bitki besin takviyesidir. Klasik toz veya granül gübrelerden farklı olarak, sıvı halde olması sayesinde bitki kökleri veya yaprakları tarafından çok daha hızlı ve etkili bir şekilde emilir. Bu özelliği, bitkilerde görülen ani besin eksikliklerinin hızlıca giderilmesinde büyük avantaj sağlar. Hızlı etki, kolay uygulama ve esnek kullanım (sulama, yaprak püskürtme veya hidroponik sistemler) gibi faydaları sayesinde bahçecilik ve tarım alanında yaygın olarak tercih edilir.

Sıvı gübreler, içeriklerine ve kaynaklarına göre farklı çeşitlere ayrılır. Organik sıvı gübreler (solucan gübresi veya deniz yosunu özü gibi) doğal kaynaklardan elde edilirken, mineral sıvı gübreler kimyasal yollarla üretilir ve bitkilerin temel besinleri olan Azot (N), Fosfor (P) ve Potasyum (K) gibi maddeleri farklı oranlarda içerir. Bunun yanı sıra, belirli bir amaca yönelik (çiçeklenmeyi veya kök gelişimini desteklemek gibi) özel formüle edilmiş sıvı gübreler de mevcuttur. Bu çeşitlilik, bitkinin bulunduğu gelişim aşamasına veya ihtiyacına göre en uygun gübrenin seçilmesine olanak tanır.

Sıvı gübre kullanımı oldukça kolaydır ancak dikkatli olunması gerekir. Genellikle konsantre halde satıldıkları için, ürün etiketinde belirtilen talimatlara göre suyla doğru oranda seyreltilmeleri büyük önem taşır. Yanlış dozaj, bitkide besin yanıklarına veya köklerde hasara neden olabilir. İster sulama suyuna karıştırarak isterse bir sprey şişesiyle yapraklara püskürterek uygulansın, sıvı gübreler doğru kullanıldığında bitkilerin sağlıklı ve güçlü bir şekilde büyümesine önemli katkı sağlar.

Bor Şeker, pazar koşullarına uygun şekilde burada da yer alacağını bizlerle paylaşmıştı. Son finansala katkısı 285 milyon TL olarak gerçekleşirken artış oranı %44,55 ile satışlardan daha hızlı büyüdüğünü gösteriyor. Buradaki genişleme beklenildiği gibi olması halinde 3. bir alan karşımıza çıkaracaktır.

Şirket, Bor Tarım'daki güçlü ürün gamıyla karşımıza çıkmaktadır. Bu çerçevede:

Organik gübre alanında:

- Borta Amino Star
- Borta Nova
- Borta GreenStar
- Borta Mixsilver
- Borta Mixgold
- Borta Camila bu alanı kapsayarak gözle görülür ilgi göstermektedir.

Hatırlatmak gerekirse Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı olarak gübre fiyatlarında gözle görülür artışların sürdüğünü vurgulamıştık. Bu doğrultuda çiftçilerin talepleri öne çekilerek sezonsal kayma getirmiş olup bu makroekonomik koşullar ister var olsun olmasın fiyat davranışlarının küreselden gelen etkiyle devam edeceğini değerlendirdiğimizi vurgulayarak buradan da Bor Şeker'in gözle görülür şekilde yararlanacağını değerlendiriyoruz.

5- Yeni Alan: Çikolata-Gofret-Bar

Şirket, 25 Mart günü bildirim çerçevesinde çikolata-gofret-bar üretim tesisi projesine yönelik aksiyon alma kararı aldığını vurgulamıştı. Burada özellikle şekerin tüm fonksiyonlarından yararlanarak ana maliyet ürünü bizde olması gerçeğiyle gözle görülür bir FAVÖK katkısı yapma potansiyeli taşıyor.

Gıda sektöründe özellikle gözle görülür talep koşullarında ivme varlığının devam iştahı ve küreselde çeşitli programlar (WFP, UNICEF) çerçevesinde şirketlerin bar ürünlerine de yöneliyor oluşu burada Bor Şeker'i ilave bir alana daha taşıyarak gözle görülür şekilde bir karlılık potansiyeline işaret ediyor.

Burada henüz detaylandırma süreçleri devam edilmesi nedeniyle görüşlerimiz ışığında takip etmeyi sürdürüyoruz. 2027 ve sonrasında yer alabileceğini değerlendiriyoruz.

Modellememizde yalnızca ana ve aktif faaliyetler yer almakta olduğunu hatırlatırız.

Sonuç olarak Bor Şeker:

- Nüfus artışının sari şekilde devam edişi,
- Fiyatlamada iştah varlığı,
- Şekerin tüm noktalarından yararlanma çabası
- Mevsimsellikten ayrışma çabası,
- Regülasyonlar nedeniyle şirketin sektörde belirleyici konumda oluşu
- Stratejik avantajları,
- C kotası gücü
- Etil alkol faaliyeti ile yeni alan oluşumu,
- Çikolata, bar ve gofret grubunda yepyeni bir alan katkısı,
- Sıvı gübreden ilk katkıların gelmeye başlaması ve önümüzdeki dönemin iştahlı olması nedeniyle olumlu değerlendirmekteyiz.

Risk unsurları olarak:

- Bölgesel sevkiyat
- Mevsimsellikten gecikmeli ayrışma,
- B kotasında regülasyon varlığı,
- Karışık fiyat politikaları,
- DSÖ faktörü,
- NBŞ ve tüketici bilinci,
- İklim koşulları nedeniyle değer zayıflığı olasılığı, takip edilmektedir.

Bu veriler ışığında BORSK özelinde 36,14 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi başlatıyoruz
Değerlemeye bir sonraki sayfadan erişebilirsiniz



DEĞERLEME

BORSK	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	5.059.636.152	6.324.545.190	7.905.681.488	9.882.101.859	12.352.627.324	15.440.784.155
%	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIT	202.385.446	316.227.260	450.623.845	642.336.621	877.036.540	1.204.381.164
%	4,0%	5,0%	5,7%	6,5%	7,1%	7,8%
NOPAT	151.789.085	237.170.445	337.967.884	481.752.466	657.777.405	903.285.873
Amortisman(+)	404.770.892	505.963.615	632.454.519	790.568.149	988.210.186	1.235.262.732
Net İşletme Sermayesi						
Değişimi(-)	-1.046.833.264	227.967.376	174.087.498	309.369.471	256.617.677	398.190.801
Yatırım Harcamaları	-708.349.061	-316.227.260	-316.227.260	-296.463.056	-247.052.546	-154.407.842
Serbest Nakit Akışı	895.044.180	198.939.424	480.107.645	666.488.088	1.142.317.367	1.585.949.963
İndirgenmiş Nakit Akışı	757.765.449	118.465.334	242.445.148	252.718.770	447.579.506	570.281.075
İskonto Faktörü	0,85	0,60	0,50	0,38	0,39	0,36

S.N.A Toplam	2.389.255.282
Artık Değer	4.407.442.435
ENT.VALUE	6.796.697.717
Toplam Borç	-39.606.359
Azınlık Payı	0
Sermaye	240.000.000
12FW EQUITY VALUE	8.674.244.427
HEDEF FİYAT	36,14

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	35,0%	25,0%	21,0%	23,0%	16,0%	14,0%
ERP	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Özsermaye Oranı	93,0%	92,0%	91,0%	90,0%	90,0%	89,0%
Borç Oranı	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	11,0%
Özsermaye Maliyeti	40,4%	30,4%	26,4%	28,4%	21,4%	19,4%
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	37,0%	27,0%	23,0%	25,0%	18,0%	16,0%
AOSM	39,5%	29,6%	25,6%	27,4%	20,6%	18,6%



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

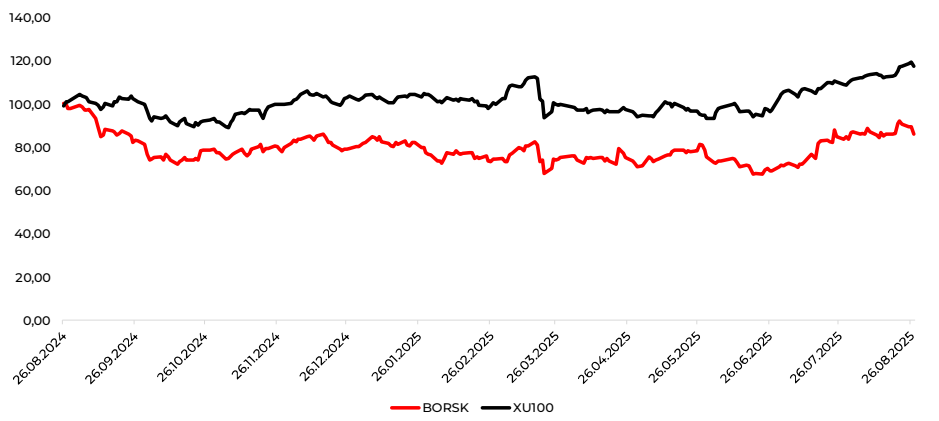


FİNANSALLAR

Bor Şeker Şirket Kartı

Künye	
Hisse Adı	Bor Şeker
Sektör	Gıda
Halka Açıklık Oranı	29,0%
Kuruluş Tarihi	25.10.2016
Yaşı	9
Personel Sayısı	408

Fiyat & Getiri	
Kapanış	24,12
Günlük Getiri	-3,90
Haftalık Getiri	-5,63
Aylık Getiri	1,34
Göreceli Getiri	-2,46
Yıllık En Düşük - En Yüksek	018-030
Yıllık Ortalama Fiyat	22,18



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2025/03	2024/06	Değişim(%)	Kalemler	2025/03	2024/06	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	2.335	2.460	-5,08	Net Satışlar	1.030	1.543	4.216	-33,22
Nakit ve Benzerleri	90	135	-33,31	Yurt İçi Satış	1.044	1.482	3.966	-29,54
Stoklar	1.049	632	65,97	Yurt Dışı Satış	1	76	295	-99,18
Ticari Alacaklar	180	212	-15,15	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	4.799	3.401	41,10	Satışların Maliyeti	913	1.350	3.732	-32,40
Maddi Duran Varlıklar	3.748	2.294	63,35	İskontolar	10,34	11,59	31,31	-10,72
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	886	715	23,96	İndirimler	4,54	3,67	13,72	23,70
Aktifler	7.135	5.862	21,72	Brüt Kâr	117	192	485	-38,97
Kısa Vadeli Borçlar	502	291	72,50	Faaliyet Giderleri	63	104	257	-39,18
Uzun Vadeli Borçlar	228	236	-3,38	Esas Faaliyet Kârı	54	88	227	-38,72
Toplam Borç	731	528	38,48	Amortisman	44	50	121	-11,15
Net Borç	-40	-287	86,22	FAVÖK	98	138	0	-28,78
Sermaye	240	240	0,00	Vergi Öncesi Kâr	-66	-160	108	58,85
Özkaynaklar	6.404	5.334	20,06	Ana Ortaklık Net Kâr	-183	266	408	-168,78

Oran Analizi			
Oranlar	2025/03	2024/06	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	4,65	8,45	-3,80
Likit Oran	2,13	5,85	-3,73
Değerleme			
F/K	39,24	5,71	33,52
PD/DD	0,90	1,05	-0,15
FD/FAVÖK	15,67	4,59	11,09
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-3,29	8,04	-11,33
Aktif Karlılık	-2,96	6,61	-9,57
Brüt Kâr Marjı	11,40	12,47	-1,07
Net Kâr Marjı	-17,77	17,25	-35,02
Favök Marjı	9,54	8,95	0,59
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	0,00	-37,08	37,08
Favök Büyüme	23,48	-64,73	88,21
Özsermaye Büyüme	36,01	314,58	-278,57
Aktif Büyüme	36,74	167,76	-131,02
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	2,84	2,75	0,09
Alacak Devir Hızı	21,56	24,13	-2,57
Ticari Borç Devir Hızı	16,56	13,62	2,93

