

Sektörel Görünüm

Yönetim, dünyada yıllık şeker üretiminin ve tüketiminin yaklaşık 180 milyon ton düzeyinde olduğunu, üretimin yaklaşık yüzde 78'inin kamış şekeri, yüzde 22'sinin pancar şekeri kaynaklı gerçekleştiğini belirtti. İhracata konu olan şekerin yaklaşık yarısının Brezilya kaynaklı olduğu, Brezilya ve Hindistan'ın küresel arzda belirleyici konumda bulunduğu ifade edildi. Dünyada üretilen kamışın yaklaşık yüzde 50-55'inin biyoetanol amaçlı değerlendirilmesi nedeniyle sektörün enerji fiyatlarına bağımlılığının yüksek olduğu, petrol ve enerji fiyatlarındaki yükselişin henüz üretici ülkelerdeki fiyatlamalara tam yansımadağı aktarıldı. Avrupa'da kuraklık kaynaklı verim kaybı beklendiği de belirtildi.

Türkiye'de pancar tarımının 58 ilde yapıldığı, üretimin İç Anadolu bölgesinde ve özellikle Konya, Kayseri, Aksaray hattında yoğunlaştığı, pancarın vejetasyon süresinin yaklaşık 180 gün olduğu paylaşıldı. Halihazırda sektörde 32 fabrika faaliyet gösteriyor ve bunların 14'ü kamu mülkiyetinde bulunuyor. 2018 yılında 14 fabrikanın ihaleye çıkarıldığı ve 10 tanesinin ihale edildiği süreç sonrasında sektörde kamu, kooperatif ve özel sektör arasında yaklaşık yüzde 35, yüzde 35 ve yüzde 30 şeklinde bir dağılım oluştu.

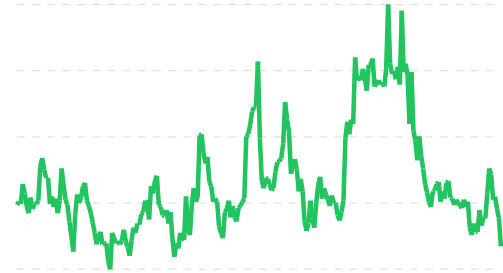
Sektör 4634 sayılı Şeker Kanunu çerçevesinde kotalı ve sözleşmeli üretim esasına göre işliyor. Yönetim, bu yıl kanunda yapılan revizyonların üretimin planlanan lokasyonlarda ve daha etkin biçimde gerçekleşmesini hedeflediğini, düzenlemelerin pancar fiyatlarının müzakere edilmesi ve şeker fiyatlarının müşterilerle anlaşma yoluyla belirlenmesi noktasında sektöre serbestlik alanı sağladığını ve bu değişikliğin sektör açısından olumlu olduğunu belirtti. Son iki yılda pancar fiyatlarındaki artışın kristal şeker fiyatlarına aynı oranda yansımadağı, referans fiyat uygulaması nedeniyle sektör genelinde ciro ve kârlılık tarafında bozulmalar oluştuğu ifade edildi. Ayrıca C şekeri kapsamında yürürlükte olan ithalat yasağının sektör açısından olumlu etki yarattığı, geçen yıla kıyasla 500-600 bin ton daha düşük stokla yeni üretim sezonuna girileceği aktarıldı.

Kota, Kapasite ve Operasyonel Gelişmeler

Şirket, Bor Şeker fabrikasını 2018 yılında 62.000 ton A kotası ile devraldı ve 30 Haziran 2026 itibarıyla 71.350 ton A kotası ile 2.497 ton B kotası şeker üretme hakkına sahip bulunuyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	BORSK
Hisse Fiyatı	5,62
Fili Dolaşım Oranı	29,15
Hisse Başına Kar	-0,42
Ödenmiş Sermaye	960.000.000
Piyasa Değeri	5.395.200.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-10.9	%-7.0	%-21.5	%-9.1	%-1.4	%-7.7

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	9,47
PD/DD	0,69
Net Borç/FAVÖK	0,67

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	2,43	4,65
Kaldıraç Oranı	17,08	10,24
Özkaynak Karlılığı	-4,99	2,70
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	5,32	11,40
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	5,57	9,54
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-19,32	-17,77

Devralma tarihinde günlük 3.610 ton olan pancar işleme kapasitesi kademeli yatırımlarla 2025 itibarıyla günlük 10.000 ton seviyesine çıkarıldı. Geçen yıl 9.500 ton olarak gerçekleşen günlük kapasitenin bu sezon 10.000 ton düzeyinde kullanılması planlanıyor. Yönetim, yakın dönemde günlük 15.000 ton kapasiteye ulaşma potansiyeli bulunduğunu belirtti.

Dönemin en önemli operasyonel gelişmesi Adapazarı Şeker'in operasyonel kısmının ve kotasının devralınması oldu. Yaklaşık iki yıl süren görüşmelerin ardından sözleşmeye bağlanan işlem kapsamında yaklaşık 71 bin tonluk ilave kota Bor Şeker bünyesine katıldı ve şirketin toplam kotası iki katına çıktı. Üretimin Niğde'deki mevcut fabrika lokasyonunda gerçekleştirileceği, bu kapsamdaki üretimin Eylül ayı sonunda başlayarak Ocak ayına kadar süreceği belirtildi. A kotası kapsamında 140 bin tonun üzerinde, C şekerı ile birlikte toplamda 160 bin ton üretim hedefleniyor. Yönetim, sabit maliyetlerin büyük ölçüde değişmeyeceği bir yapıda üretim hacminin artmasının ölçek ekonomisi yarattığını ve birim maliyetleri aşağı çekeceğini, işçilik, enerji ve amortisman kalemlerindeki etkinin özellikle yılın ikinci yarısından itibaren görüleceğini ifade etti.

Şirketin Türkiye şeker pazarındaki payı yüzde 2,5 seviyesinden yüzde 5'in üzerine çıktı ve şirket pazarda dördüncü büyük oyuncu konumuna geldi. Satışların yüzde 70-80'lik kısmı zincir marketlere yapılıyor ve hem kendi markası hem de fason üretim modeli kullanılıyor. Yönetim, bu satış yapısının nakit akışını güçlendirdiğini, alacak tahsil sürelerinin 20-25 gün bandında seyrettiğini belirtti. Bu sezon 37 bin tona yakın C şekerı üretildi ve büyük kısmı satıldı. İklim koşulları tarafında bahar yağışlarının olumlu seyrettiği, pancar çıkışlarının geçmiş yıllara kıyasla daha homojen gerçekleştiği ve şeker oranının geçmiş yıllara göre yaklaşık bir puan yüksek beklendiği aktarıldı. Şirket 30 Haziran 2026 itibarıyla 400 personel istihdam ediyor.

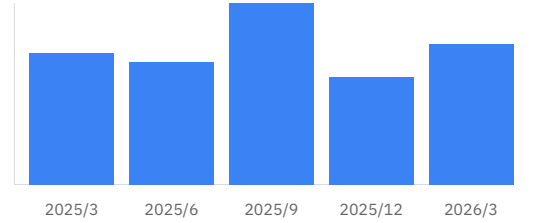
Yatırımlar ve Ürün Çeşitlendirmesi

Şirketin yan ürün değerlendirme stratejisinin merkezinde etil alkol yatırımı bulunuyor. Melas girdisiyle çalışacak tesisin yıllık üretim kapasitesi 20 milyon litre olarak belirlendi ve tesis yurt dışı bir firma ile birlikte kuruldu. Toplantı tarihi itibarıyla tesiste su dolaştırma ve deneme aşamasına geçildi, devreye alma sürecinin bir buçuk ayı geçmeden tamamlanması ve tesisin bu yılki üretim sezonunda devrede olması hedefleniyor. Tesisin melas ihtiyacının yıllık yaklaşık 75 bin ton olacağı, bunun yaklaşık 40 bin tonunun kendi üretiminden karşılanacağı ve kalan kısmın dışarıdan temin edileceği belirtildi. Bir ton melastan yaklaşık yüzde 30 oranında etil alkol, yüzde 70 oranında şilempe elde ediliyor. Yönetim, etil

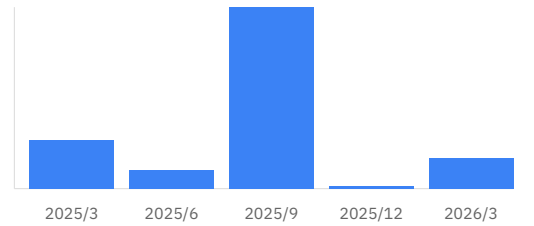
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	1.5 mr	1.4 mr	%7
Brüt Kar	77.7 mn	155.1 mn	%-50
Faal. Karı	-8.6 mn	92.2 mn	%-109
FAVÖK	81.4 mn	129.9 mn	%-37
Net Kar	-282.2 mn	-241.8 mn	%17

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	2.9 mr	3.2 mr	%-10
Duran Var.	6.5 mr	6.6 mr	%-1
Fin. Borçlar	865.9 mn	1.0 mr	%-16
Net Borç	409.0 mn	913.5 mn	%-55
Özkaynaklar	7.8 mr	8.1 mr	%-3

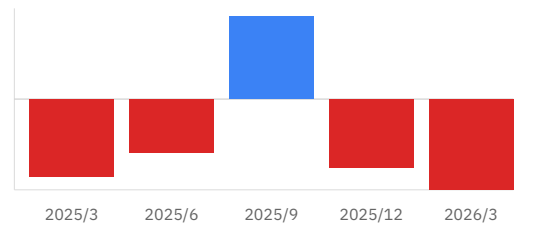
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



alkol tarafında ilk aşamada 20-25 milyon dolar düzeyinde ciro hedeflediklerini, tam kapasite devreye alındıktan sonra yaklaşık 7-8 milyon dolarlık ek katkı öngördüklerini ifade etti. Her iki ürünün de dolar bazlı olması ve fiyatlarının devlet tarafından belirlenmemesi, serbest piyasada fiyatlanması yatırımın öne çıkan unsurları olarak aktarıldı. Türkiye'de alkol sektöründe halen yüzde 40'a yakın oranda ithalat bulunduğu belirtildi.

Enerji tarafında şirket kendi tesislerinde ürettiği enerjiyi kullanıyor ve etil alkol yatırımı için ilave kazan veya türbin yatırımı yapılmadı, mevcut altyapı üzerinden ilerlendi. Güneş enerjisi sistemi de mevcut kurulumlar arasında yer alıyor. Yönetim, ülke içinden temin edilen kömür ve yakıt kullanımının maliyet avantajı sağladığını, tesisin diğer etil alkol tesislerine kıyasla enerji verimliliğinin daha yüksek olduğunu belirtti.

Etil alkol üretiminden çıkan şilempe, dört yıl önce devreye alınan sıvı gübre üretim tesisinin ana hammadde girdisini oluşturuyor. Şirketin halihazırda 17 sıvı gübre üretim reçetesi bulunuyor ve tarım market yapılanması üzerinden çiftçiye yönelik faaliyetler sürdürülüyor. Şeker üretiminden çıkan melas ve yaş pancar posası ile birlikte yan ürünlerin tamamının değerlendirildiği bir üretim modeli hedefleniyor. Şirket 2018 yılında Ar-Ge merkezi kurdu ve bu merkez üzerinden yürütülen projelerin önümüzdeki sezonlarda hayata geçirilmesi planlanıyor.

Finansal Performans

Şirket 31 Mart tarihinde sona eren özel hesap dönemine tabi olduğundan, açıklanan sonuçlar 1 Nisan – 30 Haziran 2026 dönemini kapsıyor. Yönetim, üretimin Eylül ve Ocak ayları arasında yoğunlaştığı bir yapıda ilk çeyreğin sektör dinamikleri gereği zayıf seyrettiğini ve bu çeyrekte kayda değer bir gelişme bulunmadığını belirtti.

Yönetim, son dönemde kredi borçlarındaki artışın temel olarak Adapazarı Şeker'e ilişkin ilk ödemenin yarattığı nakit ihtiyacından kaynaklandığını, bunun geçici bir durum olduğunu belirtti. Kullanılan ihracat kredilerinin ve kısa vadeli kredilerin yıl içinde ödenerek kapatılabilecek nitelikte olduğu, Adapazarı Şeker'e ilişkin ödeme planının uzun vadeye yayıldığı ve nakit akışını zorlamayacak şekilde yapılandırıldığı ifade edildi. 30 Haziran 2026 itibarıyla kâr dağıtımı yapılmadı.

İleriye Dönük Beklentiler ve Rehberlik

Yönetim, geçen yıl yaklaşık 5 milyar TL seviyesinde gerçekleşen cironun bu yıl 10 milyar TL düzeyine ulaşmasını hedeflediğini açıkladı. FAVÖK marjı hedefi yüzde 15-20 bandı olarak belirlendi. Üretim tarafında A kotası kapsamında 140 bin tonun üzerinde, C şekeri dahil toplamda 160 bin ton üretim öngörülüyor. Yönetim, birinci ve ikinci çeyreğin sektörün mevsimsel yapısı gereği zayıf seyredeceğini, kârlılığa yansımının yılın ikinci yarısından itibaren görüleceğini belirtti. Adapazarı Şeker kotasının devreye girmesi ve etil alkol tesisinin faaliyete geçmesinin hem ciro hem de kârlılık tarafında katkı yaratması bekleniyor.

Fiyatlama tarafında, Şeker Kanunu'nda yapılan revizyonların pancar fiyatlarının müzakere edilmesi ve şeker fiyatlarının müşterilerle belirlenmesi noktasında sağladığı serbestliğin yılın ikinci yarısından itibaren fiyatlara yansımaları bekleniyor. Yönetim, gıda enflasyonunun devam edeceği ve hem küresel piyasalarda hem de Türkiye'de şeker fiyatlarının yukarı yönlü hareket edeceği beklentisini paylaştı. Ayrıca yüzde 15-20 aralığındaki FAVÖK marjı hedefinin tutturulması durumunda önümüzdeki dönemde temettü dağıtımının gündeme gelebileceği ifade edildi.