PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | FİNANSAL SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ
10.11.2026

Gülermak Ağır Sanayi (GLRMK TI)

Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	**GLRMK TI**
Hisse Fiyatı, TL	125,40
Fiili Dolaşım Oranı	24,96%
Piyasa Değeri, milyon TL	40.454
Piyasa Değeri, milyon USD	809
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,29%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,23%

Kaynak: Matriks, Finnet

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Gelirler	11.721	14.447	34.028	37.657
Brüt Kâr	2.453	2.085	5.792	5.170
Brüt Kâr Marjı	20,9%	14,4%	17,0%	13,7%
FAVÖK	2.416	1.867	5.897	5.095
FAVÖK Marjı	20,6%	12,9%	17,3%	13,5%
Net Kâr	1.718	551	4.905	2.519
Net Kâr Marjı	14,7%	3,8%	14,4%	6,7%

Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**Son**
F/K	-	-	13,8
PD/DD	-	-	1,4
FD/FAVÖK	-	-	6,2

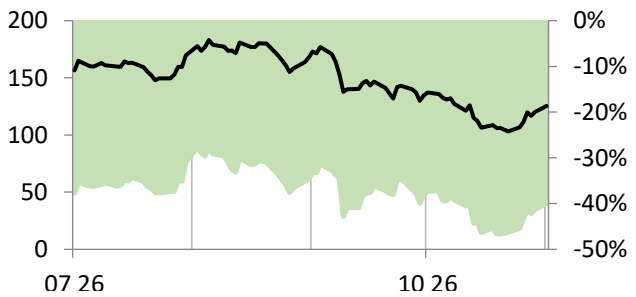
Kaynak: Finnet

Ticaret Ünvanı	**%**
GÜLERMAK EMLAK YAPI İNŞAAT YATIRIM A.Ş.	47,64
DİĞER	25,03
GÜLERMAK TURİZM İŞLETME YATIRIM A.Ş.	21,82
PUSULA PORTFÖY PBH FONU	5,51

Hisse Fiyatı/Göreceli Performans

	1a	**3a**	**6a**	**1y**
Nominal	-8,6%	-26,1%	-38,1%	-31,9%
Rölatif	-4,3%	-13,0%	-20,4%	-36,5%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	7,3	13,9	15,1	18,2

Kaynak: BİST, Finnet



Ata Yiğit Şener

ata.sener@phillip.com.tr

Gülermak için 3Ç26'yı negatif değerlendiriyoruz. Backlog'un neredeyse yarısını oluşturan Romanya operasyonlarındaki zayıflamadan dolayı inşaat brüt marjında çeyreklik sert bir gerileme yaşandı. Brüt karın yarısına yakını operasyonlardan değil hammadde ve artık madde satışından geldi. Vergi öncesi kar yarıya indi. Alınan avanslar eridiği ve yeni iş girişi olmadığı için işletme faaliyetlerinden nakit akışı 9A25'e göre 7.3 milyar TL azalarak negatife döndü.

Gülermak, 3Ç26 finansallarında:

yıllık %23,3 artışla 14,4 milyar TL hasılat,

yıllık %22,7 düşüşle 1,86 milyar TL FAVÖK,

yıllık %67,9 düşüşle 551 milyon TL net kâr açıkladı.

Kârlılık belirgin geriledi: brüt kâr marjı %20.9'dan %14.4'e, FAVÖK marjı %20.6'dan %12.9'a indi. Dipnotlara göre, asıl inşaat sözleşmelerinin brüt marjı %19.1'den %8.1'e düştü. Brüt kârının yarısı, hasılatın yalnızca %9'unu oluşturan "inşaatla ilgili satışlar"dan geldi, bu gelişmeyi negatif yorumluyoruz. Operasyonlarda zayıflık Doğu bölgesinde (ağırlıkla Romanya) toplanıyor; bu bölgede brüt marj %17.5'ten %6.0'a indi. **Gerileme 2Ç26'ya göre derinleştiği ve tek bir bölgede yoğunlaştığı için, bunu artık yalnızca çeyreklik bir dalgalanma olarak görmüyoruz**.

2025 yıl sonunda 4.9 mlr EUR olan backlog, 3Ç26 sonunda €4.6 mlr'a geriledi. 3Ç26'da imzalanan yeni bir sözleşme yok. Backlog'un %43'ü Romanya'da, %36'sı Türkiye'de, %14'ü Polonya'dadır.

İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 9A26'da –4,7 milyar TL oldu (9A25: +2,6 milyar TL). Nakdi en çok müşteri avanslarının hakedişlerden mahsup edilmesi ve ticari alacaklardaki artış tüketti. Yeni iş ve yeni avans gelmedikçe avans erimesinin işletme nakit akışını baskılamaya devam edebileceğini düşünüyoruz.

Esas faaliyet karındaki azalış va finansman giderindeki artış, net karı baskıladı. Net kâr geçen yılın aynı çeyreğine göre reel olarak %68

düşüşle 551mn TL'ye indi. Düşüşün üç kaynağı bulunmaktadır. Birincisi, esas faaliyet kârı %27 azalarak 1.585mn TL'ye geriledi. İkincisi, net finansman kalemi 175mn TL gelirden 508mn TL gidere döndü. Bunun ana nedeni kur farkı: finansman tarafındaki net kur farkı pozitiften negatife döndü. Üçüncüsü, vergi gideri %40 artarak 602mn TL'ye çıktı ve bunun 476mn TL'si dönem vergisinden oluşmaktadır.

Efektif vergi oranı %20.2'den %52.2'ye yükseldi. Bunun bir kısmı ertelenmiş vergi gelirinin gidere dönüşünden kaynaklandı. Parasal pozisyon kaybı azaldı. Teminatlı KÖİ proje kredileri hariç net nakit 3Ç26 sonunda 8.1 milyar TL (147 mn EUR). 2Ç26'da bu rakam 9.6 milyar TL idi.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.