

## Finansal Değerlendirme Raporu

# Graintürk Holding <GRTHO>

## Holding

Grainturk Holding, 2025'te karlılığını artıran, özkaynaklarını güçlendiren, düşük borçlulukla çalışan ve portföyünü belirgin şekilde çeşitlendiren bir holding görünümü sergiliyor. Kısa vadede temel zayıflık noktası operasyonel marjlardaki baskı olurken, karlılığı destekleyen ana unsurlar iştirak gelirleri, varlık bazlı büyüme, güçlü likidite ve düşük borç seviyesi olarak öne çıkıyor. Orta-uzun vadede hisse açısından belirleyici unsur, piyasanın bu çok sektörlü portföyü ve yüksek özkaynak tabanını "parça parça değerlendirme" (Sum Of The Parts) yaklaşımıyla daha yüksek bir çarpanla mı, yoksa emtia marj baskısını öne çıkararak daha düşük, tarım odaklı çarpanlarla mı fiyatlayacağı olacak. Bu ayrımın yönü, önümüzdeki dönemde Viranşehir GES'in nakit üretim performansı, çimento ve gıda yatırımlarının devreye giriş takvimi ve operasyonel marjlarda gözlemlenecek olası iyileşme sinyallerine bağlı olarak daha net ortaya çıkması beklenebilir.

### Güçlü Ciro Artışı, Zayıflayan Operasyonel Marjlar, İştirak Gelirleri Kaynaklı Karlılık

**Artışı:** Grainturk Holding'in 2025 gelir tablosu, ciroda güçlü bir sıçrama olmasına karşın operasyonel marjlarda belirgin baskıya, buna rağmen iştirak ve yatırım gelirleri sayesinde net karlılıkta ciddi artışa işaret ediyor. Şirketin cirosu 2025'te yıllık bazda %59,8 artarak 4,55 mlr TL'den 7,27 mlr TL'ye yükselirken, bu artışın ana sürükleyicileri tarımsal emtia ticaretindeki hacim büyümesi ile grup içi entegrasyon ve faaliyet alanı genişlemesi (depolama, ticaret vb.) oldu. Ancak brüt kar sadece %2,2 artarak 893,4 mn TL'den 912,8 mn TL'ye yükseldi ve brüt kar marjı %19,6'dan %12,6'ya sert biçimde geriledi. Bu düşüş, emtia ticaretinde marjların daralması, maliyet enflasyonunun satış fiyatlarına tam yansıtılamaması ve daha düşük marjlı ürün/hacim kompozisyonu ile açıklanıyor. Esas faaliyet karı da benzer şekilde neredeyse yatay kalarak 645,6 mn TL'den 652,9 mn TL'ye (% 1,1 artış) çıktı ve faaliyet kar marjı %14,2'den %9,0'a geriledi; yani şirket kağıt üzerinde ciddi ciro büyümesi yakalasa da çekirdek operasyon karlılığı bu artışa eşlik edemedi.

Buna karşın tabloyu taşıyan kalemler finansal ve iştirak tarafı oldu: finansman geliri/gideri öncesi faaliyet kârı (esas faaliyet + yatırım/iştirak gelirleri) %41,9 artarak 2,76 mlr TL'ye çıktı, vergi öncesi kâr 1,18 mlr TL'den 2,05 mlr TL'ye yükseldi, net dönem karı ise %64,6 artışla 1,09 mlr TL'den 1,80 mlr TL'ye ulaştı. Net kar marjı %23,98'den %24,70'e yükselerek ciroya göre oldukça yüksek ve istikrarlı bir seviyede kaldı. Bu görünüm, 2025'te net kârdaki sıçramanın operasyonel marj iyileşmesinden değil, yatırım faaliyetleri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelen güçlü katkıdan kaynaklandığını net biçimde ortaya koyuyor; core tarım/emtia operasyonu marj baskısı altında kalırken, holding/iştirak yapısı karlılığı yukarı taşıyan ana unsur haline geliyor. Bu durum, hisse hikâyesini saf operasyonel büyümeden ziyade portföy/varlık bazlı bir "holding re-rating" teması eksenine yaklaştırıyor.

Bilanço tarafına bakıldığında ise Grainturk Holding'in güçlü özkaynak, düşük borçluluk ve artan aktif büyüklüğü ile öne çıktığı görülüyor. Toplam aktifler 2024 yılsonundaki 7,79 mlr TL'den 2025 yılsonunda 10,40 mlr TL'ye yükselirken, özkaynaklar 6,72 mlr TL'den 9,02 mlr TL'ye çıktı. Ödenmiş sermayenin 125 mn TL seviyesinde olduğu dikkate alındığında, özkaynak/sermaye oranı %7.218'e, başka bir ifadeyle özkaynakların sermayenin 72,18 katına ulaştığı görülüyor (2024: 53,73 kat).

### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu                | GRTHO  |
|---------------------------|--------|
| Hisse Kapanış Fiyatı (TL) | 255,75 |
| 5Y En Yüksek              | 693,50 |
| 5Y En Düşük               | 184,00 |
| Hisse Adedi (mn)          | 125,00 |
| Fili Dolaşım Hisse Adedi  | 29,07  |
| Piyasa Değeri (TL mn)     | 31.969 |
| Piyasa Değeri (USD mn)    | 735    |
| Finansal Borç (TL mn)     | 167    |
| Finansal Borç (USD mn)    | 4      |
| 3A OIH (USD mn)           | 5,98   |
| 3A OIH/HAPiyasa Değ.      | 0,03%  |

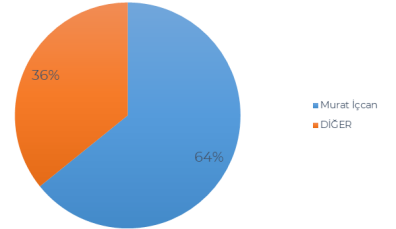
F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 17,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 40,11 |
| 1 Yıllık Ortalama | 38,09 |

PD/DD

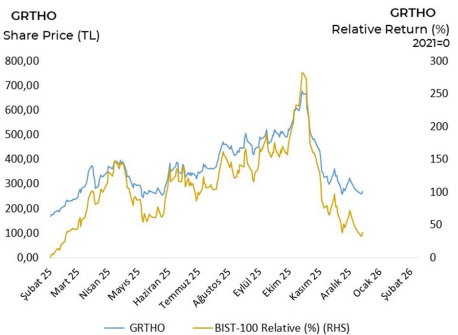
|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 3,55 |
| 6 Aylık Ortalama  | 8,28 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,55 |

### Ortalık Yapısı



### Özet Finansallar

| GRTHO (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025 / 12 |
|---------------|-------|-------|-----------|
| Hasılat       | 4.295 | 4.550 | 7.272     |
| FAVÖK         | 757   | 761   | 786       |
| Net Kar       | 965   | 1.091 | 1.796     |
| Özkaynaklar   | 5.458 | 6.709 | 9.017     |



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Finansal Değerlendirme Raporu

# Graintürk Holding <GRTHO>

## HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ

Bu ölçekteki özkaynak büyümesi hem kar artışı hem de varlık değerlemeleriyle desteklenmiş bir bilanço genişlemesine işaret ediyor. Borçluluk tarafında ise oldukça konservatif bir yapı söz konusu; toplam borçların toplam pasiflere oranı %14'ten %13'e gerilemiş durumda ve şirket büyümesini büyük ölçüde özkaynak ve iştirak değer artışlarıyla, sınırlı finansal kaldıraç kullanarak finanse ediyor. Likidite göstergeleri de kısa vadeli risklerin oldukça yönetilebilir olduğunu teyit ediyor: cari oran 3,54'ten 4,04'e, likidite oranı 1,95'ten 3,55'e yükselmiş; dönen varlıkların aktiflere oranı %28,9'dan %32,7'ye çıkmış durumda.

Bu oranlar, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması açısından nakit ve hızlı likit varlık tamponunun ciddi şekilde güçlendiğini, şirketin temel risk profilinin likidite değil, emtia kaynaklı marj ve fiyat volatilitesi olduğunu ortaya koyuyor. Özetle bilanço cephesi; güçlü özkaynak/düşük borç, yüksek likidite ve enerji, gayrimenkul, çimento, gıda, savunma gibi alanlardaki yatırımlarla büyüyen duran varlık tabanı sayesinde "sağlam çekirdek + genişleyen portföy" görüntüsünde ve holdingin orta-uzun vadeli büyüme hikayesini destekler nitelikte.

Graintürk Holding'in 2025 yatırımları, şirketi tarım ağırlıklı yapıdan çok sektörlü bir holding modeline doğru belirgin şekilde konumlandırıyor. Yıl içinde yaklaşık 254 mn TL'lik maddi duran varlık yatırımı yapılırken, gayrimenkul, enerji, çimento, gıda ve savunma alanlarında ölçekli projeler öne çıkıyor. NEW TOWER ve Bursa projeleriyle gayrimenkul portföyü 2,27 mlr TL'ye ulaşarak bilançoda güçlü bir varlık tabanı oluşturdu. Ral Enerji üzerinden Viranşehir'de 130 MWm/100 MWe GES'in devreye girmesi düzenli nakit akışı potansiyeli yaratırken, HÇS Hatay Çimento ile yaklaşık 200 mn USD'lik, yıllık ~2 mn ton kapasiteli çimento yatırımı ve Pastanza Gıda ile makarna/ihracat odaklı gıda işine giriş, hem sanayi hem de dikey entegrasyon boyutunu güçlendiriyor. Heguard Savunma ve Siber Güvenlik ise savunma ve siber güvenlikte erken aşama, yüksek katma değerli bir açılım niteliğinde. Bu yapı, Graintürk'ü yalnızca tarım emtiası ticaretinden çıkarıp tarım, enerji, çimento, gayrimenkul, savunma ve gıda ekseninde çok ayaklı bir holding haline getiriyor; böylece hem emtia marj oynaklığına karşı iştirak nakit akışlarıyla risk dağılımını iyileştiriyor hem de şirketin değerlemesini klasik tarım çarpanlarından ziyade "parça parça değerlendirme" (SOTP) yaklaşımına elverişli hale getirerek yukarı yönlü yeniden değerlendirme potansiyelini artırıyor.

**Bugünkü tabloyla bilanço sonrası "sınırlı olumlu" bir fiyatlama potansiyeli var, ama asıl ciddi değerlendirme değişimi (SOTP bazlı yukarı re-rating) için piyasa önümüzdeki orta vadedeki çeyrekte operasyonel marjlarda stabilizasyon ve yeni yatırımlardan somut katkı görmek isteyecektir. Eğer bu veriler beklentiyi karşılar ve global/yerel risk iştahı da destekleyici olursa, hisseyi "indirimli tarım" çarpanlarından "çok sektörlü holding" çarpanlarına taşıyan daha güçlü bir hareket o zaman gündeme gelebilir.**

### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu                | GRTHO  |
|---------------------------|--------|
| Hisse Kapanış Fiyatı (TL) | 255,75 |
| 5Y En Yüksek              | 693,50 |
| 5Y En Düşük               | 184,00 |
| Hisse Adedi (mn)          | 125,00 |
| Fili Dolaşım Hisse Adedi  | 29,07  |
| Piyasa Değeri (TL mn)     | 31.969 |
| Piyasa Değeri (USD mn)    | 735    |
| Finansal Borç (TL mn)     | 167    |
| Finansal Borç (USD mn)    | 4      |
| 3A OIH (USD mn)           | 5,98   |
| 3A OIH/HAPiyasa Değ.      | 0,03%  |

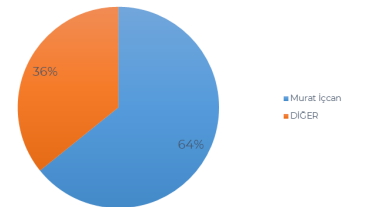
F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 17,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 40,11 |
| 1 Yıllık Ortalama | 38,09 |

PD/DD

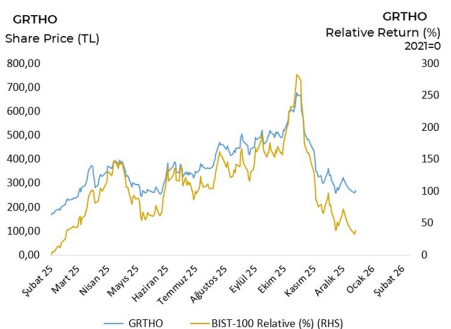
|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 3,55 |
| 6 Aylık Ortalama  | 8,28 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,55 |

### Ortalık Yapısı



### Özet Finansallar

| GRTHO (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025/12 |
|---------------|-------|-------|---------|
| Hasılat       | 4.295 | 4.550 | 7.272   |
| FAVÖK         | 757   | 761   | 786     |
| Net Kar       | 965   | 1.091 | 1.796   |
| Özkaynaklar   | 5.458 | 6.709 | 9.017   |



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625  
arastirma@infoyatirim.com.tr

### ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.