

20 Kasım 2025 – BOR ŞEKER A.Ş. OLAĞAN GENEL KURUL YATIRIMCI SORULARI ve CEVAPLARI

- 1) **Bülent GENÇ:** “Şirket halka açıldığından beri şirketin hisse performansı sıkıntılı, geri alım açıklandı ama geri alım programında da düzgün alım yapılmadı ve hisse fiyatı ucuz kaldı. Şirket gözle görülür alım yapmadı, defter değeri ve yatırım değerinin altında. Yatırımlar vs. hepsinin yapılmasına rağmen şirketin hala yatırımcısının memnun olmadığı bir fiyatlaması var. Bunları şirket nasıl düzeltmeyi planlıyor ve uzun süredir zarar eden bir şirket ile yatırımcılar ve gelen ortaklar nasıl para kazanacaklar?” “Peki bu hisse fiyatına neden yansımıyor? Halka arz olalı 1,5 sene oldu ve gelinen nokta halka arz fiyatının altında.” “Defter değerini bile yansıtmıyor. Bir dünya yatırım yapıldı ve ortalıkta kazanan yok ve herkes sürekli hayal kırıklığı yaşadı ve şirketin gerekli aksiyonu göstermediğini düşünüyorum.”

Emir Haktan DİŞLİ:

- Finansal Durum ve Kârlılık Değerlendirme

Borsa İstanbul'daki (“BİST”) şirketlerin raporlaması TFRS'ye göre yapılıyor; dolayısıyla TFRS sistemini buradaki sistemle karşılaştırdığımızda bazı farklılıkları var. Yani 2 çeyrekte bahsi geçen finansal dönemde Şirket'in zararı yok. Bu genel kurulda müzakere edilen mali dönemde Şirket zararda değil, kârda. Sizin muhtemelen belirttiğiniz ve zarar açıklanıyor dediğiniz dönem, son iki çeyrekte görülen bilançolarla alakalı olduğunu düşünüyorum ve ona cevap verelim. Son iki çeyrekte zarar var olarak görülüyor. Aslında bu döneme ilişkin düşük de görülse bir kâr var. Bizim gibi dönemsel üretim yapan şirketlerde çeyreklik bilançolara bakıp şirket mali performansını değerlendirmek isabetli sonuç vermez, çünkü şirketin pancar aldığı dönem var, üretim yaptığı dönem var ve sonrasında üretim yapılan şekerin satıldığı dönem var. Bu sebeple siz üretimin yapıp üretime dair harcamaların yapıldığı çeyreklerdeki mali tablolara bakarsanız şirket elbette olumsuz performans sergileyecektir. Ama bütününe bakarsanız bu döneme ait finansal tablolar 31.03.2026, yani önümüzdeki mali yılın sonu olacak ve biz bu döneme ilişkin hâlâ geçen seneki gibi %10 faaliyet kârlılığını hedeflemeye devam ediyoruz. Bunun alt kalemlerine gelindiğinde, dip toplamdaki net kâr ve zarar ise bazı vergisel hesaplamalarla alakalı oluşmuş zararlardır. Ancak baktığınız zaman bu zararların oluşması şirketin lehinedir, çünkü Şirket o bilançoda bir zarar görünmesine rağmen temettü ödemeye devam etmektedir. Şirket'in önümüzdeki kısa döneme ilişkin kâr-temettü ödemesine ilişkin projeksiyonu vardır. Zarar eden bir Şirket temettü dağıtamaz; dolayısıyla Şirket dip toplamda zarar etmediği için önümüzdeki aylarda temettü dağıtacaktır. İçinde bulunduğumuz yılın sonunda da zarar gibi öngörümüz yoktur ve %10 gibi faaliyet kârı hedefimiz devam etmektedir. Halka arzdan sonraki dönemi aldığımızda 31.03.2025 döneminde bilançoda kar var ve yine o dönemde temettü dağıttığımız kayıtlarda var.

- Hisse Performansına İlişkin Değerlendirme

Halka arz olduğumuz günden bu yana spekülâtif hareketlerden uzak durduk. Sizlerin yönelttiğiniz soruları, biz de kendi içimizde defalarca sorguladık. Şirket olarak kâr açıklıyoruz; bu yıl dağıtacağımız temettünün hisse fiyatına oranı yaklaşık %3 seviyesinde. Bir önceki yıl %2 idi. Böylece toplamda hisse bedelinin %5'i oranında temettü dağıtmış durumdayız. Bilançomuz güçlü, faaliyet kârlılığımız devam ediyor; yatırım yapıyor, büyüyor ancak hisse fiyatımız bu seviyelerde. Hisse fiyatına ilişkin geçen genel kurulda açıklama yapmıştık; piyasada olumlu bir gelişme olmadığı için arz fiyatından veya daha yüksek seviyelerden alım yapan yatırımcılarımız bugün itibarıyla zarar etmiş durumda. Yatırımcımızın zararını önemseyeceğimizi özellikle vurgulamak isteriz. Hisse fiyatından kaynaklanan her türlü yatırımcı zararı bizi üzüyor; ancak şirketin sürdürülebilirliği, büyümesi ve mevcut Türkiye ile dünya koşulları dikkate alındığında

makul kabul edilebilecek kârlılığını koruması da en az bunun kadar, hatta daha fazla önem taşıyor. 2024 Şubat ayındaki halka arzdan önce hazırlıklara bir yıl önce başladığımızda Türkiye’de gösterge faiz oranı %10’un altındaydı; ancak arz sonrasında faizler %50 seviyelerine kadar yükseldi. Halka arz döneminde BIST Sınai Endeksi yaklaşık 14.000 seviyesindeydi ve bugün de benzer seviyelerde. Kamu şirketi olduğu için belirtmekte sakınca görmüyorum; Türk Hava Yolları hissesi o dönemde 275 TL civarındaydı ve bugün hâlâ aynı seviyelerde. Arz olduğumuz yıl, ilk 500 sanayi şirketinin yaklaşık 160’ı zarar açıklamıştı; bu rakam önceki yılın neredeyse iki katıydı. Ayrıca Türkiye ve dünyada finansmana erişimin zorlaştığı, faizlerin çok yükseldiği bir dönemden geçiyoruz. Böyle dönemlerde sanayi üretimi ve yatırımlar kaçınılmaz olarak yavaşlıyor. Bu makro koşullar hisse performansında da etkisini sürdürüyor. Geçen yıla kıyasla üretim verimliliğimiz %20 artmış durumda; ilk özelleştirme dönemine kıyasla ise verimliliğimiz iki katından daha yüksek. Tüm bu olumlu göstergelere karşın hisse değerimizde aynı yansımanın görülmediğinin farkındayız. Elbette hisse değerini artırmanın çeşitli yolları olabilir; ancak bizim benimsediğimiz yaklaşım, Şirket’i iyi yönetmekten geçiyor ve rakamlar da doğru yolda olduğumuzu gösteriyor. Daha verimli üretiyor, çiftçimizi memnun ediyor, zincir marketleri ve toptan müşterilerimizi tatmin ediyoruz. Ancak tüm bu performansın hisse fiyatına tam olarak yansımadığını gözlemliyoruz.

- Pay Geri Alımı ve Şirket Yatırımlarına İlişkin Değerlendirme

Geri alım taahhüdüne ilişkin bugün itibarıyla kesin bir şey söylemem mümkün değil. Nakit akışımızın izin verdiği ölçüde geri alım yapılabilir; bu yetki şu anda Yönetim Kurulu’ndadır. Önümüzdeki dönem Şubat ve Mart aylarında yüksek tutarda çiftçi ödemelerimiz bulunuyor. Böyle bir dönemde geri alım için yüksek faizli kredi kullanmak, ticari akla ve sağlıklı bir şirket yönetimi anlayışına uygun olmayacaktır. Şirket; borcu olmayan, temettü endeksinde yer alan, sektörde bana göre en iyi kadroya sahip, son derece güçlü bir şirkettir. Şirketimize güveniyorum ve performansımızı başarılı buluyorum. Halka arzdan bu yana şirkete 2 milyar TL yatırım yapılmış durumda. Türkiye’de faiz koşullarının iyileşmesiyle birlikte önümüzdeki yıl mevcut durumun kırılacağını öngörüyorum. Şirket olarak geri alım yoluyla bu bandı kırabilir miyiz sorusuna bugün kesin bir söz veremem; ancak nakit akışının güçlendiği ve faizlerin normalleştiği bir ortamda Şirketimizin çok daha iyi bir performans sergileyeceğine ve hisse değerimizin olumlu etkileneceğine inanıyorum.

- 2) **Bilal ÖZGAN:** Ben yatırımcı ilişkileri ile iletişime geçemiyorum. Buradaki arkadaşlar “İstanbul’u arayın” diyor, İstanbul’dakiler burayı. Diğer şirketlerde de yatırımlarımız var ve onlarda böyle bir sorun olmuyor.

Emir Haktan DİŞLİ: Bu öneriyi ciddiye alalım.

Mustafa KARAMEHMETOĞLU: Her yatırımcımıza gerekli cevabı veriyoruz. Şirket bu anlamda iyi yönetiliyor ve her konuda gerek kamuyu aydınlatma gerekse SPK’dan bu konuda hiçbir ceza almadık.

- 3) **Bülent GENÇ:** Bağışlar kime yapılmıştır?

Orhan CAN: Bağış tutarı 6,8 milyon TL olup muhtelif vakıf ve okullara aynı yardım şeklinde yapılmıştır.

- 4) **Bülent GENÇ:** Çikolata ve atıştırmalık ve etil alkol yatırımı ne durumda ve ciroya katkısı ne olacak? Ek olarak sıvı gübre ve katı gübre ne olacak?

Emir Haktan Dişli: Çikolata ve atıştırmalık yatırımını kapasite raporunun içine aldık. Etil alkole ilişkin yatırımımız son hız devam ediyor. Kurulum ve kapasite artırımı için birlikte çalıştığımız Hindistanlı firma bizi geciktirdi ama artık en geç Nisan'da faaliyete başlatırız diye planlıyoruz. Bildiğiniz gibi etil alkol bizim çıktımız olan melastan üretiliyor; dolayısıyla etil alkol ile alakalı onun yansımaları, melas ve etil alkol fiyatına ilişkin yansımalarına göre olumlu etkisini göreceğiz.

Kendi ürettiğimiz sıvı gübre satışları bu sene Nisan ve Ekim ayları arası dönemde 50 milyon TL'yi aştı. Ayrıca yine aynı dönemde Bor Tarım olarak alıp sattığımız sıvı gübre satışları 120 milyon TL'yi aştı. Hem çiftçiler hem de diğer şirketlere Bor Tarım altında satış yapıyoruz ve Bor Tarım'ın 3. yılı ve her sene katlanarak büyüyor. Belki ileride şekerle yarışabilecek bir operasyona dönüşecek. Bor Şeker'in güvenilirliği ile çiftçilere satış yapıyoruz ve her sene satış rakamları 2 katı artıyor, seneye de öyle olacağını düşünüyorum. Belki de 5–10 sene sonra şeker ile yarışabilecek bir operasyon olacak.

- 5) **Murat KESİNKILIÇ:** Pazar çeşitlendirmesi yapılmasını talep ediyoruz. Mesela Afrika ve diğer kıtalar. Bir de bu ÇED raporu hâlâ sonuçlanmadı. Şekersiz hayat yok; bu yeni fabrika yatırımı hakkında bilgi verirsiniz, bir de TV'ye çıkıp firma faaliyeti hakkında bilgi verirsiniz iyi olur.

Emir Haktan Dişli: TV'de çıkıp firma ile ilgili cevap vermek iyi olabilir; diğer pazarlara açılma konusunda, Türkiye'de pancar üretimi korunan bir sektör olduğu için, özünde hem şeker üretimi hem de pancar üreticisinin o üretimi yapmaya teşvik etmek sebebi ile uluslararası şeker piyasası ile yani kamış şekeri ile karşılaştırdığımızda daha pahalı bir üretim yapıyoruz ve ihracatta uzak bölgelere gitmekte zorlanıyoruz.