

BORUSAN BORU

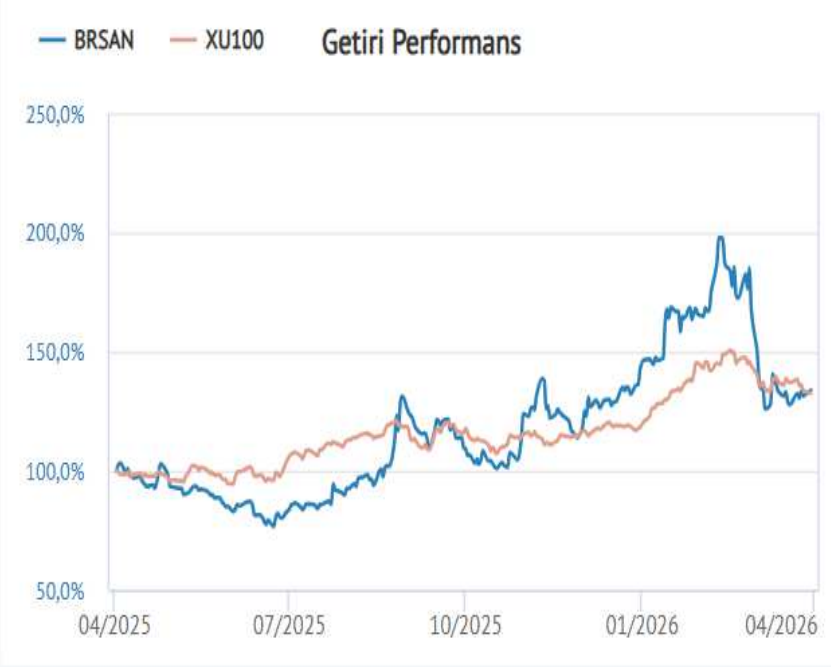


BRSAN- DEĞERLEME

31/03/2026

	brsan
Tavsiye	AL
Son Fiyat:	520,00
Hedef Fiyat:	703,00
Getiri Potansiyeli:	35,2%
Piy. Değeri:	73.721
Firma Değeri:	81.514
Halka Açıklık Oranı:	18,7%
HAPD:	13.762,8
Yıllık Ort. Hacim:	657,2

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-19,8%	22,1%	-6,3%
USD	-20,6%	14,4%	-9,3%
Relatif	-12,8%	6,5%	-16,4%



2025 yılı, küresel çelik boru sektöründe ticaret politikalarındaki değişimler, bölgesel talep farklılaşmaları ve maliyet baskılarının öne çıktığı bir dönem olmuştur. Borusan Boru , çeşitlendirilmiş iş modeli ve küresel üretim ağı sayesinde bu değişken piyasa koşullarına uyum sağlayarak operasyonel faaliyetlerini güçlü şekilde sürdürmüştür.

Borusan Boru; altyapı ve proje, endüstri ve inşaat, enerji ve otomotiv gibi farklı sektörlerle yönelik ürün portföyü ile faaliyet göstermekte olup küresel pazarlara yayılmış satış ağı ile gelir çeşitliliğini desteklemektedir.

Borusan Boru üç kıtada yer alan 10 üretim tesisi ve yaklaşık 1,7 milyon ton üretim kapasitesi ile küresel ölçekte faaliyetlerini sürdürmektedir. Coğrafi çeşitlilik ve farklı sektörlerle yayılan faaliyet yapısı şirketin operasyonel dayanıklılığını artırmaktadır.

Operasyonel tarafta yürütülen verimlilik çalışmaları ve üretim süreçlerindeki optimizasyon şirketin operasyonel performansını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Küresel ölçekte yayılmış üretim altyapısı ve geniş ürün portföyü şirketin uluslararası pazarlardaki rekabet gücünü desteklemektedir.

Şirketin proje bazlı üretim kabiliyeti ve yüksek mühendislik gerektiren ürün segmentlerinde sahip olduğu uzmanlık, küresel enerji ve altyapı yatırımlarından faydalanmasını sağlayan önemli bir avantaj oluşturmaktadır.

Mali Performans	2024/12	2025/12
Net Satışlar [mn TL]	55.066	71.454
Brüt Kar [mn TL]	3.607	6.011
Brüt Kar Marjı	6,6%	8,4%
FAVÖK [mn TL]	2.358	4.775
FAVÖK Marjı	4,3%	6,7%
Net Kar [mn TL]	-227	1.272
Net Kar Marjı	-0,4%	1,8%
Özsermaye [mn TL]	30.098	37.735
Aktifler [mn TL]	55.439	76.187
ROE*	-0,8%	3,7%
ROA*	-0,4%	1,9%

*Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

Yönetici Özeti

Borusan Boru, 2025 yılında küresel ölçekte artan jeopolitik belirsizlikler, ticaret politikalarındaki değişimler ve maliyet baskılarına rağmen, **operasyonel disiplin ve stratejik konumlanma sayesinde dengeli ve güçlü bir performans sergilemiştir.**

Şirketin en önemli yapısal özelliği, **yüksek oranda ihracata dayalı ve özellikle ABD merkezli bir gelir yapısına sahip olmasıdır.**

Gelirlerin yaklaşık %85'inin uluslararası pazarlardan elde edilmesi, Borusan Boru'yu klasik yerel sanayi şirketlerinden ayırıştırarak **küresel bir endüstriyel oyuncu konumuna taşımaktadır.** Bu yapı: Döviz bazlı gelir avantajı sağlar ancak küresel talep ve politik risklere duyarlılığı artırır.

Şirket artık "Türkiye iç pazara bağlı üretici" değil, global pipeline ve enerji altyapı tedarikçisi haline gelmiştir.

2025 yılında şirketin finansallarında en dikkat çekici gelişme, kârlılıkta güçlü toparlanma ve operasyonel verimlilik artışı olmuş ve Borusan Boru hacim bazlı büyümeden ziyade verimlilik bazlı büyümeye geçtiğini görmekteyiz. Özellikle; Brüt kâr marjındaki artış, FAVÖK marjındaki iyileşme, Net zarar'dan net kâr dönüşü, şirketin operasyonel yapısında kalıcı iyileşme sinyali vermektedir.

Bu performans bir "fiyat artışı hikayesi" değil, daha çok; maliyet kontrolü kapasite optimizasyonu ürün karması iyileşmesi kaynaklıdır.

Nakit akışı ile bilançoya birlikte baktığımızda en güçlü alan, şirketin nakit yaratma kapasitesi ve borç azaltma performansı olarak görmekteyiz. İşletme nakit akışı: 222 milyon USD, Net borç: 280'den 178 milyon USD'a gerilemiş ve Net Borç / FAVÖK: 2,8x'den 1,3x inmiş.

Bu gelişmeler, şirketin; bilanço riskini azalttığını finansal esnekliğini artırdığını yatırım kapasitesini güçlendirdiğini göstermektedir. Bu dönüşüm, şirketin değerlemesi açısından en önemli katalizördür. Çünkü; Borç düşüşü ile risk primi düşer. Nakit üretimi ile sürdürülebilirlik artar. Finansal kaldıraç 'da kontrol altına alınır. Bu durum genelde: "değerleme çarpanlarının genişlemesi" ile sonuçlanır.

Borusan Boru'nun iş modeli dört ana segmentten oluşmaktadır:

Enerji (petrol & doğalgaz boruları)
Altyapı ve Proje (pipeline projeleri)
OtomotivEndüstri & İnşaat

Bu yapı sayesinde şirket; farklı sektör döngülerine maruz kalır, ancak tek bir sektöre bağımlı kalmaz. Özellikle altyapı ve proje segmenti, uzun vadeli sözleşmeler sayesinde gelir görünürlüğü sağlar volatilitiyi azaltır

ABD Pazarı ve stratejik Konumlanma

Şirketin en kritik büyüme alanı ABD'dir. 2025 yılında; ABD'de 1,8 milyar USD'lik sözleşme portföyü oluşturulmuştur. Berg Pipe yatırımı ile kapasite artırılmıştır. ABD operasyonları şirketin ana merkezi haline gelmiştir. Stratejik anlamı; ABD = yüksek marjlı Pazar , uzun vadeli kontratlar = gelir güvenliği

Şirket 2025 yılında önemli yapısal dönüşümler gerçekleştirmiştir. Türkiye'de üretim konsolidasyonu (Gemlik), organizasyon sadeleşmesi, SAP ve dijital dönüşüm otomasyon ve yapay zeka uygulamaları. Bu adımlar; maliyetleri düşürür verimliliği artırır karar alma hızını yükseltir.

BORUSAN BORU



Yönetici Özeti

2025 yılında sonuç olarak Borusan Boru; kârlılığa geri dönmüş, borçluluğunu ciddi şekilde azaltmış, nakit üretimini güçlendirmiş, ABD merkezli büyüme hikayesi oluşturmuş bir şirkettir. Şirket artık “riskli döngüsel sanayi şirketi” değil, kontrollü büyüyen ve finansal olarak disiplinli global oyuncu haline gelmiştir.

Şirket için öne çıkan riskler:

Küresel çelik fiyatları; marjları doğrudan etkiler

ABD bağımlılığı; büyüme fırsatı ama aynı zamanda konsantrasyon riski

İşletme sermayesi ; stok seviyeleri yüksek nakit dönüşüm döngüsü kritik

Jeopolitik riskler; enerji projeleri doğrudan etkilenir

Borusan Borunun 2026 için beklentilerine baktığımızda ;

Gelir: 2,1 – 2,3 milyar usd ,

FAVÖK marjı: %8 – %10 ,

Hacimde ise hafif düşüş beklentisi olduğunu görmekteyiz.

Hacmin düşüp, Gelir ve Marjların artması beklentisine sahipsen bu şirketin artık: “volume-driven” değil, “value-driven” büyümeye geçtiğine işaret etmektedir.

Biz de Borusan Boru için değerlememizde ; Güçlü büyüme + marj expansion + düşük risk primi kombinasyonu kullandık.

Ve hedef değerimiz 703 TL olarak ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız

Yönetici Özeti

İran savaşının olası etkileri :

ABD ve İsrailin İrana saldırması ile küresel enerji ve lojistik sistemi doğrudan etkilenmiştir. Borusan Boru gibi şirketler için etkiler çift taraflıdır (fırsat + risk). Borusan Boru'nun iş modeli, klasik sanayi şirketlerinden farklı olarak doğrudan enerji altyapısı ve boru hattı yatırımlarıyla bağlantılıdır. Bu nedenle İran'a yönelik bir askeri müdahale, şirketi dolaylı değil birinci dereceden etkileyen makro bir şoktur.

Kısa bakalım; Petrol & Gaz fiyatları, Brent ve LNG fiyatları yükselirken enerji yatırımları da artmıştır. Hürmüz Boğazı riski ile arz kesintisi korkusu artmış ve tanker trafiği çok sınırlı hale gelmiştir. Enerji altyapı yatırımları hızlanır pipeline (boru hattı) LNG terminalleri ve alternatif enerji hatları aranmaya başlanmıştır. Enerji boru hatları ve çelik boru talebi artar. Tam burada Borusan Boru devreye girmesine bekleyebiliriz.

Pipeline & enerji borusu talebi patlar. Borusan'ın en kritik segmenti: Altyapı & Proje + Enerji (OCTG). Savaş sonrası; ülkeler enerji arz güvenliğine yönelir, yeni boru hatları (özellikle ABD, Avrupa) mevcut hatların genişletilmesi fırsatı Borusan için "super-cycle trigger" olabilir.

ABD operasyonları Mega avantaj sağlar. Gelirin %85'i global, ABD en büyük Pazar. Savaş sonrası; ABD enerji üretimini artırır, shale / LNG yatırımları artar, iç pazarda boru talebi artar. Bu Borusan için doğrudan hacim + marj artışı demektir.

Uzun vadeli kontratlar artar. Zaten şirkette 1,8 milyar usd kontrat var, savaş sonrası; kontratlar daha uzun vadeli olur, sipariş görünürlüğü artar. Bu, şirketi "sipariş bazlı güvenli nakit makinesi" haline getirir

Fiyatlama gücü (pricing power) oluşur. Normalde çelik sektörü fiyat baskısı artar. Ama savaş ortamında arz daralır, talep artar ve Borusan ürünlerine premium fiyatlama mümkün hale gelebilir. Şirketin 2025 FAVÖK marjı yaklaşık %7 civarında. Bu senaryoda: yüksek talep, yüksek fiyat kapasite kullanım artışı ile marjları %9–12 bandına taşıyabilir.

Pek tabii ki riskler de var.

1. Hammadde maliyetleri artar (en büyük risk) çelik fiyatları ve enerji maliyeti artar. Eğer şirket bunu fiyata yansıtamazsa:marj sıkışır. Bu senaryonun en kritik dengesi: "spread yönetimi" (satış fiyatı – maliyet farkı)
2. Lojistik & tedarik zinciri riski; deniz taşımacılığı maliyetleri ve gecikmeler artarsa; Özellikle:ABD sevkiyatları Avrupa bağlantıları
3. Talep şoku riski (kısa vadede) İlk aşamada belirsizlik ve yatırım gecikmesi olabilir yani:kısa vadede negatif, orta vadede çok pozitif
4. Finansal volatilité; kur dalgalanması ve faizler ama Borusan dolar bazlı gelirleri ile koruma sağlar

En kritik iki değişken:

- 1.Çelik maliyet artışı vs satış fiyatı
marj korunursa → Boom
korunamazsa → baskı
2. ABD enerji yatırımları
artarsa → mega büyüme
durursa → etkisi sınırlı

İran savaşı, Borusan Boru için bir kriz değil; doğru koşullarda "süper büyüme katalizörü" olabilir.

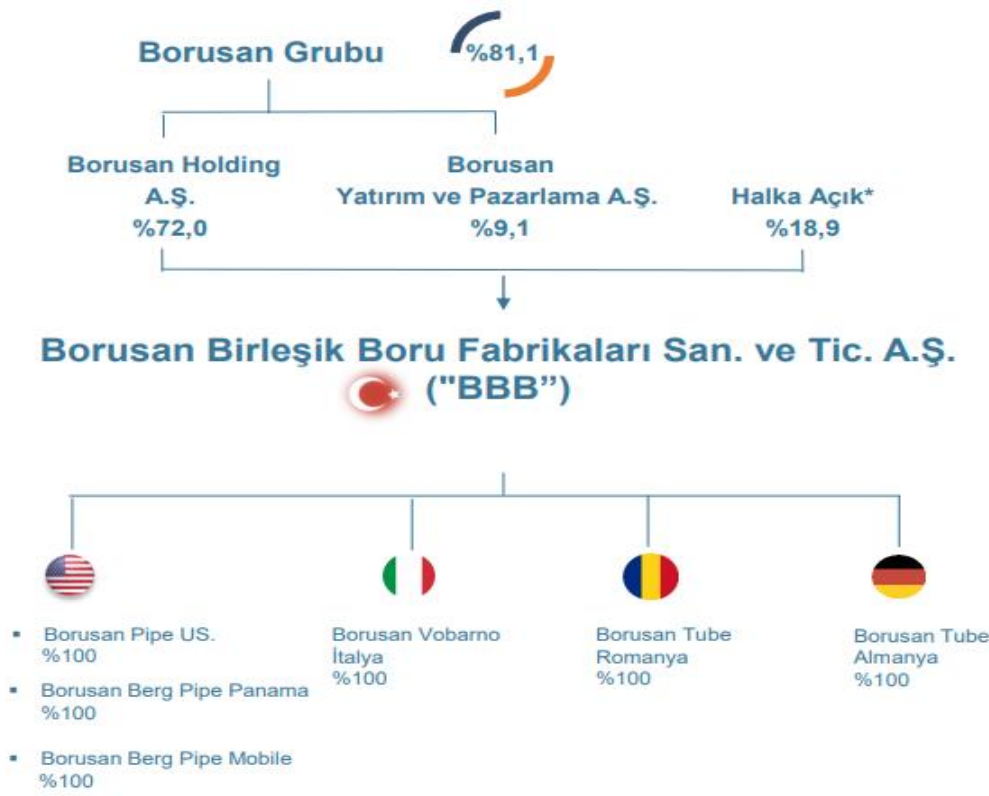
BORUSAN BORU



Yatırım Hikayesi

Şirket, çelik boru üretimi alanında faaliyet gösteren ve küresel ölçekte geniş bir üretim ve satış ağına sahip olan önemli sanayi şirketlerinden biridir. Şirket, farklı sektörlerle yönelik geniş ürün portföyü ve uluslararası pazarlara yayılmış operasyonları sayesinde küresel çelik boru sektöründe güçlü bir konumda bulunmaktadır.

Faaliyetleri; altyapı ve proje, endüstri ve inşaat, enerji ve otomotiv olmak üzere farklı iş kollarına yayılmaktadır. Bu çeşitlendirilmiş faaliyet yapısı, şirketin farklı sektörlerdeki talep dinamiklerinden faydalanmasına ve gelir yapısının dengeli bir şekilde oluşmasına katkı sağlamaktadır.



3 Kıtada
10 Tesis
1 milyon m² Alan
2.292 Çalışan
1,7 milyon ton Kapasite
4.000 Ürün Çeşidi

Şirket, üç kıtada yer alan üretim tesisleri ve geniş satış ağı ile küresel ölçekte faaliyet göstermektedir. Toplamda 10 üretim tesisi, yaklaşık 1,7 milyon ton üretim kapasitesi ve 2 bini aşkın çalışanı ile faaliyetlerini sürdüren Borusan Boru, geniş ürün portföyü sayesinde çok sayıda sektöre hizmet sunmaktadır.

Gelir yapısında uluslararası pazarların önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. Şirketin küresel üretim ve satış ağı, özellikle Amerika ve Avrupa pazarlarında güçlü bir konum elde etmesini sağlarken, farklı coğrafyalara yayılan operasyonlar şirketin pazar çeşitliliğini artırmaktadır.

Üretim altyapısı Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri, İtalya ve Romanya'da bulunan tesislerden oluşmakta olup şirket bu tesisler aracılığıyla küresel ölçekte geniş bir müşteri portföyüne hizmet vermektedir. Uluslararası pazarlarda rekabet gücünü destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

BORUSAN BORU



Güçlü Operasyonel Yapı ve Küresel Pazar Çeşitliliği

2025 Yıl Geneli Görünüm

2025 yılında konsolide hasılatı yıllık bazda artış göstererek 71,45 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin satış hacmi aynı dönemde artış göstererek 1,31 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Küresel pazarlara yayılan satış ağı ve geniş müşteri portföyü şirketin gelir performansını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Şirketin brüt kârı 6,01 milyar TL seviyesine yükselirken, esas faaliyet kârı 3,07 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel tarafta kapasite kullanımındaki iyileşme, üretim planlamasındaki optimizasyon ve verimlilik artırıcı uygulamalar şirketin operasyonel kârlılığını destekleyen önemli unsurlar arasında yer almıştır.

Faaliyetleri sektör bazında çeşitlendirilmiş bir yapı göstermektedir. 2025 yılı itibarıyla gelirlerin %44'ü altyapı ve proje, %23'ü endüstri ve inşaat, %22'si enerji ve %11'i otomotiv segmentlerinden elde edilmiştir. Bu çeşitlendirilmiş faaliyet yapısı şirketin farklı sektörlerdeki talep dinamiklerinden faydalanmasına olanak tanımaktadır.

Şirketin satış gelirlerinin %85'i uluslararası pazarlardan elde edilirken, ABD pazarı toplam gelirlerin yaklaşık %73'ünü oluşturarak şirketin en önemli gelir kaynağı olmaya devam etmiştir. Küresel üretim ve satış ağı şirketin gelir çeşitliliğini artırarak operasyonel dayanıklılığını desteklemektedir.

2025 yılında şirketin net kârı 1,27 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve finansal yapıdaki güçlenme şirketin kârlılık performansını desteklemektedir.

BORUSAN BORU



Güçlü Operasyonel Yapı ve Küresel Pazar Çeşitliliği

4Ç25 Dönemi Değerlendirmesi

4Ç25 döneminde konsolide hasılatı yaklaşık 20,20 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde şirketin operasyonel performansı güçlü seyrini korurken küresel pazarlara yapılan teslimatlar ve proje bazlı satışlar gelir performansını desteklemeye devam etmiştir.

Şirketin brüt kârı aynı dönemde 1,41 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken esas faaliyet kârı 465 milyon TL olarak kaydedilmiştir. Kapasite kullanımındaki iyileşme, üretim planlamasındaki optimizasyon ve verimlilik artırıcı uygulamalar şirketin operasyonel kârlılığını destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Faaliyetleri sektör bazında çeşitlendirilmiş bir yapı göstermektedir. Altyapı ve proje, endüstri ve inşaat, enerji ve otomotiv segmentlerinden oluşan faaliyet yapısı şirketin farklı sektörlerdeki talep dinamiklerinden faydalanmasına olanak sağlamaktadır. Bu çeşitlendirilmiş yapı, şirketin gelir kompozisyonunun dengeli bir şekilde oluşmasına katkı sağlamaktadır.

Borusan Borunun satış gelirlerinin önemli bir bölümü uluslararası pazarlardan elde edilirken özellikle ABD pazarı şirketin en önemli gelir kaynaklarından biri olmayı sürdürmektedir. Küresel üretim ve satış ağı şirketin gelir çeşitliliğini artırarak operasyonel dayanıklılığını desteklemektedir. 4Ç25 döneminde şirketin net kârı 737 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Operasyonel kârlılığın güçlü seyrini korumasına rağmen finansman giderleri ve parasal etkiler net kârlılık üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir.

BORUSAN BORU



Küresel Üretim Altyapısı ve Çeşitlendirilmiş İş Modeli

Şirketin faaliyetleri farklı sektörlerle yayılan geniş bir ürün portföyü ve küresel ölçekte konumlanmış üretim altyapısı üzerine kuruludur. Şirketin gelir yapısı altyapı ve proje, endüstri ve inşaat, enerji ve otomotiv segmentlerinden oluşmakta olup bu çeşitlendirilmiş yapı şirketin farklı sektörlerdeki talep dinamiklerinden faydalanmasına olanak sağlamaktadır.



2025 yılı itibarıyla şirketin gelir dağılımında altyapı ve proje segmenti %44 ile en yüksek paya sahip olurken, endüstri ve inşaat segmenti %23, enerji segmenti %22 ve otomotiv segmenti %11 pay ile faaliyet gelirlerine katkı sağlamaktadır.

Küresel ölçekte yayılmış üretim altyapısı ile faaliyet göstermektedir. Şirket, Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri, İtalya ve Romanya'da bulunan üretim ve işleme tesisleri aracılığıyla geniş bir müşteri portföyüne hizmet sunmaktadır. Üretim altyapısının farklı coğrafyalara yayılmış olması şirketin küresel pazarlardaki rekabet gücünü destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

Şirketin satış gelirlerinin %85'i uluslararası pazarlardan elde edilmekte olup özellikle ABD pazarı toplam gelirlerin yaklaşık %73'ünü oluşturarak şirketin en önemli pazarlarından biri olmayı sürdürmektedir. Küresel pazarlara yayılan üretim ve satış ağı şirketin gelir çeşitliliğini artırarak operasyonel dayanıklılığını desteklemektedir.

Faaliyet modeli; yüksek mühendislik gerektiren boru üretimi, proje bazlı üretim kabiliyeti ve geniş ürün portföyü sayesinde farklı sektörlerin ihtiyaçlarına cevap verebilen bir yapı sunmaktadır. Şirketin küresel enerji, altyapı ve sanayi yatırımlarından faydalanmasını sağlayarak uzun vadeli büyüme potansiyelini desteklemektedir.

BORUSAN BORU

**Karlılık Dinamikleri**

2025 yılı itibarıyla konsolide hasılatı 71,45 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin satış hacmindeki artış, küresel pazarlara yayılan satış ağı ve proje bazlı üretim yapısı operasyonel performansın güçlü seyrini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Şirketin brüt kârı aynı dönemde 6,01 milyar TL seviyesine ulaşırken brüt kâr marjı %8,41 olarak gerçekleşmiştir. Üretim planlamasındaki optimizasyon, kapasite kullanımındaki iyileşme ve verimlilik artırıcı uygulamalar şirketin operasyonel kârlılığını destekleyen unsurlardır.

Şirketin operasyonel kârlılık göstergelerinden biri olan FAVÖK marjı 2025 yılı itibarıyla %6,68 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın finansman giderleri ve parasal etkiler net kârlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Bu çerçevede şirketin net kârı 2025 yılı itibarıyla 1,27 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken net kâr marjı %1,78 olarak kaydedilmiştir.

Buna ek olarak küresel çelik fiyatlarında normalleşme, Avrupa pazarında artan rekabet ve bazı segmentlerde talep zayıflığı kârlılık üzerinde baskı oluşturmuş, bu durum şirketin marjlarının önceki yıllara kıyasla daha düşük seviyelerde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Şirketin özkaynak kârlılığı göstergesi olan ROE oranı %5,61 seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve satış hacmindeki artış kârlılık göstergelerini desteklemektedir.

Finansal yapı tarafında ise şirketin Net Borç / FAVÖK oranı 1,3x seviyesinde gerçekleşerek borçluluk göstergelerinde iyileşmeye işaret etmektedir. Güçlenen bilanço yapısı ve operasyonel performans şirketin finansal esnekliğine katkı sağlamaktadır.

Karlılık Oranları	2021	2022	2023	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Brüt Kâr Marjı %	8.05	14.09	16.81	6.55	8.41	2.66	6.98
FAVÖK Marjı %	6.10	11.79	14.36	4.28	6.68	-0.23	4.94
Net Kar Marjı %	1.29	6.08	9.73	-0.41	1.78	-4.46	-1.30
Özsermaye Karlılığı %	1.92	14.31	20.61	-0.78	3.61	-0.07	-2.78
Aktif Karlılık %	0.80	5.66	9.02	-0.39	1.75	-3.89	-1.38

BORUSAN BORU

**Bilanço, Nakit Akışı ve Finansal Yapı**

2025 yıl sonu itibarıyla toplam varlıkları 76,19 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar 37,47 milyar TL, duran varlıklar ise 38,72 milyar TL seviyesinde oluşmuştur. Şirketin varlık yapısında üretim tesisleri ve üretim altyapısına yönelik maddi duran varlık yatırımları önemli paya sahiptir.

Toplam yükümlülükler 38,45 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken şirketin toplam özkaynakları 37,73 milyar TL seviyesinde oluşmuştur. Güçlü özkaynak yapısı ve dengeli finansal yapı şirketin bilanço dayanıklılığını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Finansal borçlar incelendiğinde şirketin kısa vadeli yükümlülükleri 31,76 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken uzun vadeli yükümlülükleri 6,69 milyar TL seviyesinde oluşmuştur. Şirketin borçluluk yapısı operasyonel faaliyetlerden elde edilen nakit akışı ile yönetilebilir seviyelerde kalmaya devam etmektedir.

Şirketin faaliyet gelirleri 2025 yılı itibarıyla 71,45 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel performanstaki iyileşme ve küresel pazarlara yayılan satış ağı şirketin nakit üretme kapasitesini destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır.

Finansal yapısı, operasyonel performans ve küresel satış yapısı sayesinde dengeli bir görünüm sergilemektedir. Güçlü üretim altyapısı ve geniş ürün portföyü şirketin uzun vadeli büyüme potansiyelini korumaktadır.

Finansal Yapı ve Likidite	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net Borç / FAVÖK(x)	5.68	8.87	5.58	2.58	1.10	4.34	1.89
Fin. Kaldıraç	58.34	55.85	59.63	57.03	55.38	45.70	50.47
Faiz Karşılama(x)	0.39	0.02	0.29	1.68	3.15	-0.03	1.44
Cari Oran	1.03	0.99	1.04	1.08	1.24	1.29	1.18
Döviz Poz(DP, mio TL)	-249	-362	-713	-1,273	-1,393	-1,960	-741
DP/Özkaynak	-8.63	-10.20	-10.71	-10.74	-5.58	-6.51	-1.96
Yatırım Harcamaları (Mio TL)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Amortisman Gid.	174	221	285	561	1,000	1,419	1,974
Net Yatırım Tutarları	303	167	197	725	1,802	2,404	2,692
Yatırım/Satış(%)	6.62	4.49	2.68	3.27	4.27	4.37	3.77
Yatırım/Amortisman	1.74	0.76	0.69	1.29	1.80	1.69	1.36

BORUSAN BORU



2026 Beklentileri ve Görünüm

2025 yılı itibarıyla şirketin satış hacmi 1,31 milyon ton, gelirleri 1,8 milyar dolar ve FAVÖK marjı %7,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket yönetimi tarafından paylaşılan beklentilere göre 2026 yılında satış hacminin 1,15 – 1,25 milyon ton aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Gelir tarafında ise küresel pazarlardaki talep görünümü ve devam eden proje bazlı satışların etkisiyle şirket gelirlerinin 2,1 – 2,3 milyar dolar aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Bununla birlikte 2025 yılı içerisinde ABD’de imzalanan yaklaşık 1,8 milyar ABD doları tutarındaki çelik boru proje anlaşmaları, 2027 yılına uzanan teslimat takvimi ile şirketin gelir görünürlüğünü destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

Operasyonel tarafta yürütülen verimlilik çalışmaları ve ürün karmasında daha yüksek katma değerli ürünlerin payının artırılmasıyla birlikte şirketin FAVÖK marjının %8 – %10 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu durum şirketin operasyonel kârlılığının önümüzdeki dönemde güçlenebileceğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte şirket, üretim verimliliğini artırmak amacıyla İstanbul Halkalı ve Bursa İleri İşlem Merkezi operasyonlarını Gemlik kampüsünde konsolide etmeyi planlamaktadır. 2027 yılına kadar tamamlanması hedeflenen bu dönüşüm ile kapasite kullanımının artırılması, üretim maliyetlerinde iyileşme sağlanması ve operasyonel verimliliğin güçlendirilmesi beklenmektedir.

2026 YILI BEKLENTİLERİ

	2021	2022	2023	2024	2025 Yılı Beklenti vs Gerçekleşme		2026 Yılı Beklenti
Satış hacmi (mln ton)	0,76	0,85	1,06	1,17	1,20 – 1,35	1,31	1,15 – 1,25
Gelir (milyar \$)	0,8	1,3	1,7	1,7	1,7 – 1,9	1,8	2,1 – 2,3
FAVÖK Marjı (%)	%9,8	%14,9	%18,2	%6,0	%6 - %8	%7,4	%8 - %10

- 2025 yılında satış hacmi 1,31 milyon ton, gelir 1,8 milyar \$ ve FAVÖK marjı %7,4 seviyesinde, beklentilere paralel gerçekleşmiştir.
- 2026 yılında;
 - Özellikle Altyapı ve Proje segmentinde imzalanan iş anlaşmalarının katkısıyla satış hacminin 1,15–1,25 milyon ton aralığında, gelirlerin ise 2,1–2,3 milyar dolar aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
 - Operasyonel verimlilik çalışmalarının devamı ve ürün karmasında daha yüksek katma değerli ürünlerin payının artmasıyla FAVÖK marjının %8–10 aralığına yükselmesi beklenmektedir.
- Beklentiler normal şartlarda yılda dört kez, çeyrek dönem finansal sonuçlarla paylaşılmaktadır.

BORUSAN BORU



Değerleme

Borusan Boru için 3'lü senaryomuzdan Base Case'imiz de ;
Güçlü büyüme + marj expansion + düşük risk primi kombinasyonu kullandık.
Ve hedef değerimizi 703 TL bularak ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

Active Assumptions	2026	2027	2028	2029	2030
Growth	16,0%	14,0%	13,0%	12,0%	12,0%
EBITDA Margin	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%
CAPEX %	5,5%	5,0%	5,0%	4,5%	4,0%
NWC %	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
WACC	18,0%	15,0%	13,0%	11,0%	11,0%
Terminal Growth	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Discounted Cash Flow Valuation						
mn TL	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	71.453,0	82.885,5	94.489,4	106.773,1	119.585,8	133.936,1
YoY Growth		16,0%	14,0%	13,0%	12,0%	12,0%
EBITDA Margin		9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%
EBITDA		7.459,7	9.448,9	11.745,0	14.350,3	17.411,7
Amortisman		1.657,7	1.889,8	2.135,5	2.391,7	2.678,7
EBIT		5.802,0	7.559,2	9.609,6	11.958,6	14.733,0
Vergi		1.160,4	1.511,8	1.921,9	2.391,7	2.946,6
NOPAT		4.641,6	6.047,3	7.687,7	9.566,9	11.786,4
Capex		4.558,7	4.724,5	5.338,7	5.381,4	5.357,4
Net İşletme Sermayesi	2.500,9	2.901,0	3.307,1	3.737,1	4.185,5	4.687,8
Δ Net İşletme Sermayesi	-	400,1	406,1	429,9	448,4	502,3
FCFF		1.340,5	2.806,5	4.054,5	6.128,8	8.605,4
İskonto Faktörü		0,847x	0,756x	0,693x	0,659x	0,593x
PV (FCFF)		1.136,0	2.122,1	2.810,0	4.037,2	5.106,9
Terminal Değer						150.594,5
PV Terminal						89.370,5
Firma Değeri (EV)	104.582,7					
Özsermaye Değeri	99.082,7					
DCF Hedef Fiyat (TL)	702,7					

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. **Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup** herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup** diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Yatırım- Araştırma
Özge BEYHAN – Araştırma Uzmanı
M.BAKİ ATILAL - GMY

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32
Merkez / ÇANAKKALE

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

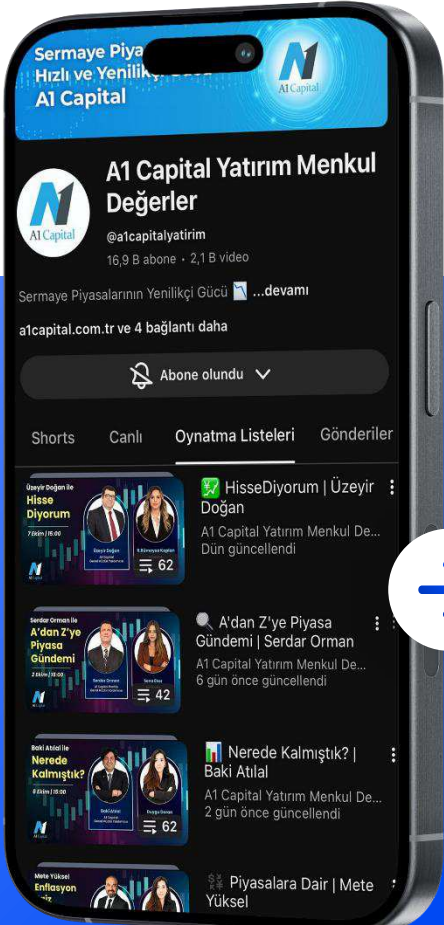
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.