

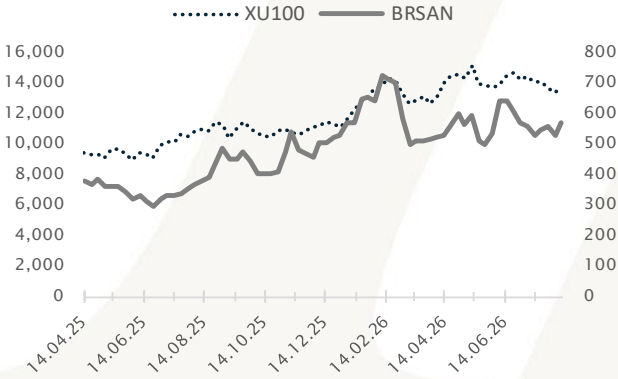
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	BRSAN:TI	BRSAN
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Borusan Boru Sanayi	
Hisse Sektör	Metal Ana Sanayi	
Rapor Tarihi	10.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	572.00	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	81,093
Firma Değeri - Milyon TL	88,481
Hacim - Milyon TL	1,217
Halka Açıklık - %	20.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	29,646	29,174	43,593
Brüt Kâr - Milyon TL	2,741	2,432	4,593
FAVÖK - Milyon TL	2,186	1,858	3,821
Net Kâr - Milyon TL	640	598	1,797

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	13,290	17,624	25,210
Brüt Kâr - Milyon TL	1,412	1,830	3,382
FAVÖK - Milyon TL	1,066	1,551	2,960
Net Kâr - Milyon TL	273	882	1,523

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	28.99	0.00	32.42
FD/FAVÖK (x)	17.46	26.92	12.98

Borusan Birleşik Boru Fabrikaları A.Ş.

Borusan Boru 2Ç26'da 25.210 mn TL net satış, 2.960 mn TL FAVÖK ve 1.523 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %43,0, FAVÖK %90,8 ve net kâr %72,6 arttı. Çeyreklik bazda ciro %37,1, FAVÖK %243,7 ve net kâr %456,7 yükseldi. FAVÖK marjı 294 baz puan artışla %11,7'ye, brüt kâr marjı 303 baz puan artışla %13,4'e yükseldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Kârlılıkta belirgin iyileşme görüldü. Dolar bazında çeyreklik FAVÖK %77,8 artışla 63,7 mn \$'a ulaşırken FAVÖK marjı %11,5'e yükseldi. İyileşmede yüksek marjlı ABD yerel üretiminin katkısı belirleyici olurken, ABD'nin toplam gelir içindeki payı ilk yarıda %79'a çıktı.
- Şirket 2026 beklentilerini yukarı revize etti. Gelir beklentisi 2,1-2,3 mlr \$'dan 2,2-2,4 mlr \$'a, FAVÖK marjı beklentisi %8-10'dan %9-11'e yükseltilirken satış hacmi beklentisi 1,15-1,25 mn ton seviyesinde korundu. Yönetim ikinci yarıda proje teslimatlarında hızlanma bekliyor.
- Sipariş portföyü büyüme görünürlüğünü destekledi. Altyapı ve Proje segmenti ilk yarıda 520 mn \$ gelirle %93,2 büyürken, yaklaşık 742 mn \$ ve 100 mn \$ tutarındaki yeni siparişlerle 2026-2028 dönemine yayılan toplam sipariş büyüklüğü yaklaşık 2,6 mlr \$'a ulaştı.
- Net finansal borç 144 mn \$'a, net borç/FAVÖK 0,9x'e geriledi. Alınan avanslar 414 mn \$'a yükselirken, işletme faaliyetlerinden nakit akışı %69,6 artışla 7.695 mn TL'ye ulaştı.

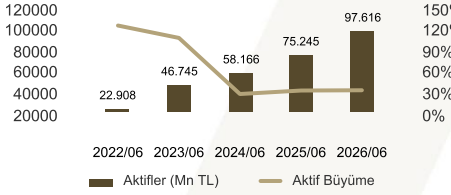
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Büyüme hacimden çok fiyatlama ve ürün karmasından kaynaklandı. İkinci çeyrek satış hacmi 323 bin ton ile yıllık hafif gerilerken, ilk yarı hacim artışı %3,1'de kaldı. Endüstri ve İnşaat segmenti gelirleri %25,6, hacmi %36,2 daraldı.
- Yatırım harcamaları serbest nakit akışını baskıladı. Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları 3.008 mn TL ile geçen yılın yaklaşık 4,3 katına çıktı. Panama City ve Gemlik yatırımları 2027'ye kadar nakit çıkışı yaratmaya devam edecek.
- Efektif vergi oranı %5,6'dan %30,6'ya yükselirken vergi gideri 670,1 mn TL'ye çıktı. Bu nedenle vergi öncesi kâr %134,6 büyümesine rağmen net kâr artışı %72,6'da kaldı.
- Toplam finansal borçlar 16.781 mn TL'ye, kısa vadeli borçlar 13.115 mn TL'ye yükselirken cari oran 1,11'e geriledi. ABD'deki çelik tarifelerine ilişkin olası politika değişiklikleri de risk oluşturuyor.

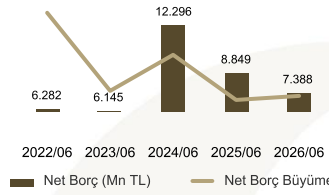
Genel Görüşümüz: Borusan Boru'nun 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Marj genişlemesi, ABD üretiminin artan katkısı, güçlü sipariş portföyü, düşen net borç/FAVÖK ve yukarı revize edilen beklentiler görünümü destekliyor. Buna karşılık sınırlı hacim büyümesi, Endüstri ve İnşaat segmentindeki daralma, yüksek yatırım harcamaları ve normalleşen vergi yükü takip edilmesi gereken başlıklar olarak öne çıkıyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	37.468	45.694	40.224	52.151	30%	53%
Nakit ve Benzerleri	5.460	8.553	5.011	9.393	87%	10%
Ticari Alacaklar	8.552	8.054	9.462	10.359	9%	11%
Stoklar	19.314	24.783	21.883	27.929	28%	29%
Duran Varlıklar	38.719	41.355	35.021	45.465	30%	47%
Finansal Yatırımlar	4.118	4.267	4.022	4.476	11%	5%
Maddi Duran Varlıklar	31.983	34.086	29.800	37.596	26%	39%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.436	1.465	213	1.524	614%	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	76.187	87.049	75.245	97.616	30%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	31.758	40.773	33.567	46.966	40%	48%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.383	11.399	8.432	11.923	41%	12%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.795	1.466	1.223	1.192	-3%	1%
Ticari Borçlar	8.915	9.672	11.992	11.298	-6%	12%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.694	6.895	7.240	7.248	0%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.076	3.193	4.204	3.666	-13%	4%
Toplam Yükümlülükler	38.452	47.668	40.807	54.214	33%	56%
Toplam Özkaynaklar	37.735	39.382	34.438	43.403	26%	44%
Ödenmiş Sermaye	142	142	142	142	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	5.918	7.190	5.918	7.190	21%	7%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.272	274	598	1.797	201%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	76.187	87.049	75.245	97.616	30%	100%

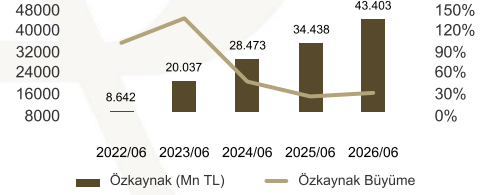
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

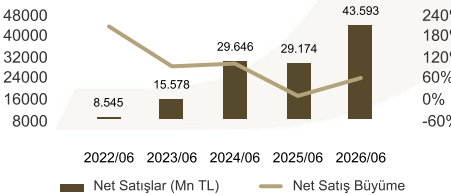


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

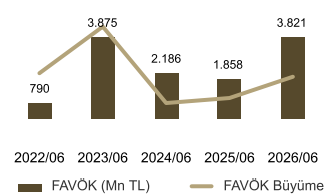


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	71.454	18.383	29.174	43.593	49%	100%
Satışların Maliyeti	65.442	17.172	26.742	38.999	46%	89%
Brüt Kar (Zarar)	6.011	1.211	2.432	4.593	89%	11%
Faaliyet Giderleri	3.210	929	1.479	2.021	37%	5%
Genel Yönetim Giderleri	2.848	831	1.323	1.809	37%	4%
Pazarlama Giderleri	362	98	156	213	36%	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.801	282	953	2.572	170%	6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	628	136	369	259	-30%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	363	77	156	203	30%	0%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.066	341	1.166	2.627	125%	6%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	4.775	861	1.858	3.821	106%	9%
Finansman Gelirleri	282	90	132	180	36%	0%
Finansman Giderleri	1.403	226	681	409	-40%	1%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	2.014	348	684	2.541	272%	6%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	1.272	274	598	1.797	201%	4%

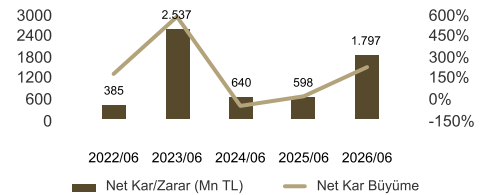
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

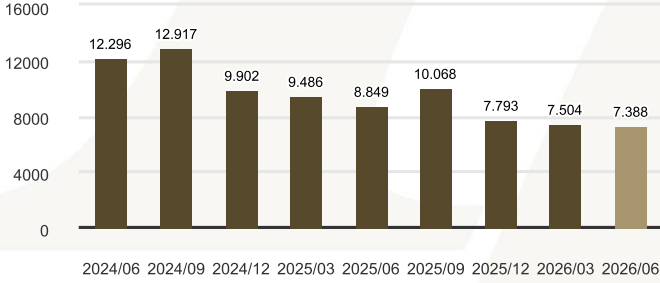


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

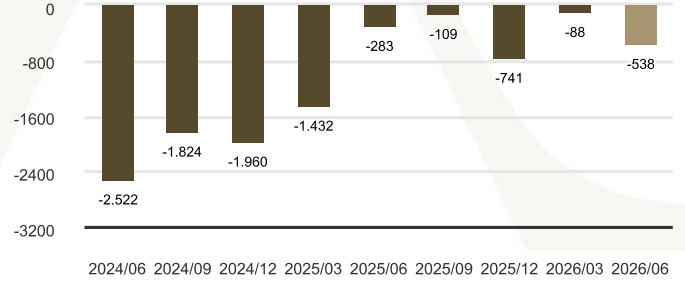


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	17,2	21,0	14,9	20,0
Cari Oran	1,2	1,1	1,2	1,1
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	107,6	109,9	115,8	108,5
Alacak Devir Süresi (Gün)	44,4	40,7	47,6	38,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	40,5	47,9	64,0	54,7
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	111,5	102,7	99,4	91,8
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	49,2	52,5	53,5	53,4
Duran Varlıklar / Aktifler	50,8	47,5	46,5	46,6
Toplam Borç / Aktifler	50,5	54,8	54,2	55,5
Toplam Borç / Özsermaye	101,9	121,0	118,5	124,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-741,5	-88,0	-282,9	-537,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-15,5	-1,7	-13,9	-8,0
Net Borç (Milyon TL)	7.793,1	7.504,3	8.848,8	7.387,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,6	1,4	4,4	1,1
İhracat Oranı (%)	85,0	88,1	82,4	88,9
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,9	0,4	0,9	2,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,9	2,4	-0,4	2,9
Özsermaye Karlılığı	3,7	0,8	1,9	4,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	3,7	5,1	-0,9	6,3
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,9	1,5	3,3	5,9
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	3,9	4,1	0,7	5,1
FAVÖK Marjı	6,7	4,7	6,4	8,8
FAVÖK Marjı (Yıllık)	6,7	6,8	3,7	7,8
Net Kar Marjı	1,8	1,5	2,0	4,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	1,8	2,3	-0,5	2,9

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
BRSAN	81.093,35	306,14	1,87	32,82	13,13	1,03	5%	8%	3%	5%	2%	6.738	2.960	2.471	1.523
SARKY	25.460,00	0,00	1,97	71,26	13,63	0,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BMSTL	13.998,00	5,36	8,71	-	67,04	5,17	4%	8%	-1%	-1%	0%	216	69	-42	21
KCAER	28.533,50	7,78	1,92	50,04	10,71	1,42	11%	13%	3%	5%	2%	2.888	1.006	570	483
BLUME	6.324,51	0,00	10,20	729,91	80,50	19,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KOCMT	14.075,00	0,00	1,10	-	65,08	0,83	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CEMAS	3.251,01	0,00	0,85	-	-	2,58	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BURVA	6.245,52	0,00	68,49	-	-	28,82	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CELHA	9.629,78	0,00	2,19	-	51,04	4,67	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CEMTS	4.425,00	14,70	0,60	-	7,44	0,76	4%	10%	-5%	-3%	-2%	602	190	-308	117
Metal Ana Sanayi Ort.		0,00	-	-	-	-	-	-	-	-3%	-2%	-	-	-	-
XU100		1,35	19,17	12,83	1,18		6,1%	10,4%	5,4%	10,8%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.