

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	BR SAN
Sektör	:	İmalat Ana Metal
Halka Açıklık Oranı	:	20.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺81,093,345.06
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺16,218,669.01
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺88,481,063.06
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	572.00
Hedef Fiyat(TL)	:	828.42
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	44.83

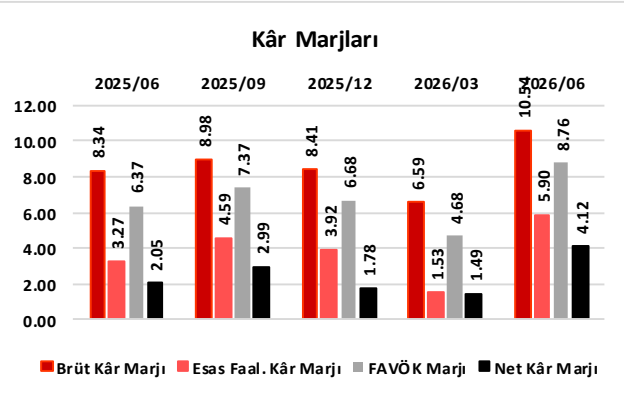
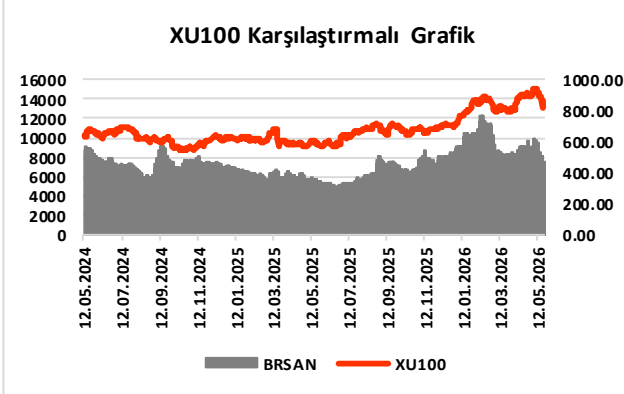
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺52,151,003.00
Duran Varlıklar	:	₺45,465,412.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺46,965,897.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺7,248,013.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺43,402,505.00
Hasılat	:	₺43,592,538.00
Satışların Maliyeti	:	₺38,999,306.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺4,593,232.00
FAVÖK	:	₺3,820,856.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺1,796,800.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	13.13
F/K	:	32.82
PD/DD	:	1.87
Öz Sermaye Kârlılığı	:	6.35

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Borusan Birleşik Boru Fabrikaları

Hasılat Tarafında Ortaya Çıkan Güçlü Artış; Faaliyet Kârlarını Desteklemiştir!

➤ Şirketin, 2026 yılının ilk yarısında elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 14,42 Milyar TL(yüzde 49,42) artış göstererek, **43,59 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönem tarihleri itibarıyla 12,26 Milyar TL civarında(yüzde 45,84) artmış ve **39,00 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan 2,16 Milyar TL fazla olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kaleminde aynı tutarda(yüzde 88,88) güçlü artış ortaya çıkmış ve cari dönemde **4,59 Milyar TL** civarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 6,37 seviyesinden yüzde 8,76'ya yükselmiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel Giderleri", "Amortisman ve İtfa Payları" ve "Bilgi Sistemleri Giderleri" alt kalemlerindeki artışların öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 542,2 Milyon TL düzeyinde artmıştır. 2025/06 döneminde, 213,5 Milyon TL civarında gelir kaydedilen **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine ise; cari dönemde 55,18 Milyon TL gelir kaydedilmiştir. Faaliyet Giderleri ve Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kalemlerinde nette oluşan 700,5 Milyon TL'lik negatif etkinin, Brüt Kârdan gelen 2,16 Milyar TL tutarındaki olumlu değişimden mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı** 1,46 Milyar TL(yüzde 125,26) düzeyinde güçlü artmış ve **2,63 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte, Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 3,27 düzeyinden yüzde 5,90 seviyesine yükselmiştir. Tek seferlik kalemlerin ve kur farklarının dışlandığı, buna karşın amortisman paylarının dahil edildiği **FAVÖK** rakamında da; 1,96 Milyar TL(yüzde 105,62) civarında sert artış görülmüş ve cari dönem finansallarında **3,82 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin FAVÖK marjı da, yüzde 6,37'den yüzde 8,76'ya yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Negatifliğe Rağmen, Şirketin Dönem Net Kârı Güçlü Yükseliş Göstermiştir!

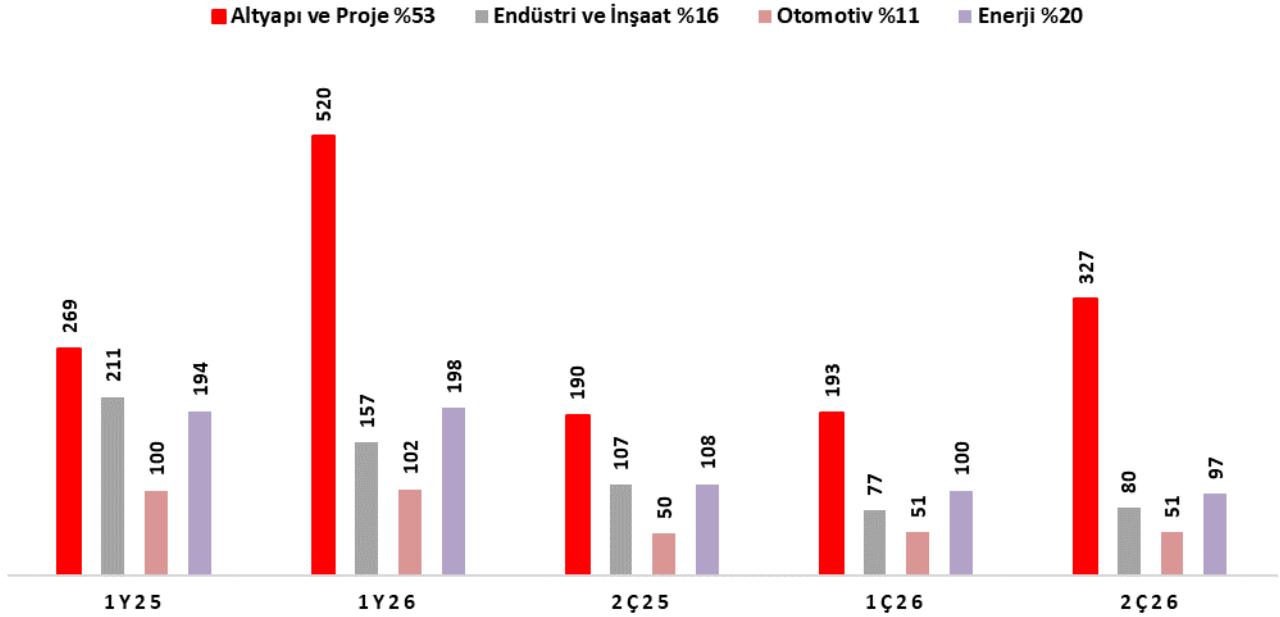
➤ Cari dönemde, **Net Yatırım Faaliyet Geliri**; "Temettü Gelirleri" alt kalemindeki yükselişin etkisiyle 77,0 Milyon TL civarında artış göstererek 143,9 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. **Net Finansman Giderleri** ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 319,7 Milyon TL azalarak 229,5 Milyon TL olmuştur. Diğer yandan, şirketin cari dönem finansallarında ortaya çıkan 744,7 Milyon TL'lik **Vergi Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 658,5 Milyon TL'lik artışa işaret etmektedir.

➤ Özetle; Yukarıda saydığımız faaliyet dışı kalemlerin Net Kâr üzerindeki etkisi geçen yılın baz etkisine kıyasla 261,9 Milyon TL tutarında **negatiflik** göstermiştir. Fakat, Esas Faaliyet Kârından gelen 1,46 Milyar TL'lik olumlu etkinin bu rakamla mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, 1,20 Milyar TL'lik(yüzde 200,54) hayli güçlü artışla **1,80 Milyar TL** civarında gerçekleşmiş ve böylece şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 2,05'den yüzde 4,12'ye yükseliş göstermiştir.

Operasyonel Gelişmeler;

- Şirketin 2026/06 dönemi itibarıyla Türkiye Dışı satışları; 2.Çeyrekten gelen senelik 7,46 Milyar TL'lik artışın etkisiyle, 2025/6 aylık finansallarına göre 14,73 Milyar TL (yüzde 61,27) güçlü artış göstererek 38,77 milyar TL tutarında yer almıştır. Yurt dışı satışların toplam satışlara olan oranı da, geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 82,40 seviyesinden yüzde 88,93'e yükselmiştir.
- Şirketin yurt içi satışları ise; 2.Çeyrekte senelik bazda ortaya çıkan 124,8 Milyon TL'lik artışa rağmen, 2025 yılının ilk 6 ayına göre 310,7 Milyon TL azalmıştır. Bu gelişmelerle, yurt içi satışların toplam satışlara oranı yüzde 11,07(önceki yüzde 10,44) olarak gerçekleşmiştir.
- Yılın ilk yarısında cari dönemde satışların yüzde 79'u ABD'ye yapılmıştır (2025/6'da yüzde 68). Avrupa'ya yapılan satışların toplam satışlardan aldığı pay ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3 seviyesinde sabit kalırken Türkiye'den yapılan ihracatlar yüzde 12'den yüzde 7'ye gerileme göstermiştir.
- İş segmentine göre gelir kırılımlarını takip ettiğimizde; Enerji segmentindeki gelir yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre 194 milyon dolardan 198 milyon dolara hafif artış göstermiştir. Bu segmentin toplam satışlardan aldığı pay geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 25'den yüzde 20'ye gerilemiştir. Satışlar içerisinde en yüksek pay alan Altyapı ve Proje Segmentine baktığımızda ilk 6 ayda 520 milyon dolar gelir elde edilirken (2025/6'da 269 milyon dolar) toplam gelirlerin içindeki pay ise yüzde 35'den yüzde 53'e çok hızlı yükseliş göstermiştir. Otomotiv sektörü 100 milyon dolardan 102 milyon dolara hafif yükseliş gösterirken, Endüstri ve İnşaat iş kolu ise yıllık bazda 211 milyon dolardan 157 milyon dolara gerileme göstermiştir. Böylelikle toplam satışlardaki ana büyüme trendi Altyapı ve Proje segmentinden gelen gelir kırılımından karşılanmıştır.

SEKTÖREL BAZDA GELİR KIRILIMI (MİLYON \$)



➤ Şirketin 2026 yılına yönelik beklentileri şu şekildedir;

- Şirket 2026 yılında 1,15 ile 1,25 milyon ton satış hacmi beklentisini korumaktadır.
- 2026 yılında satış gelir beklentisi, 2,1-2,3 milyar dolar aralığından 2,2-2,4 milyar dolar aralığına yukarı yönlü revize edilmiştir.
- FAVÖK marjı beklentisi yüzde 8 ile yüzde 10 aralığından yüzde 9 ile 11 aralığına yukarı yönlü revize edilmiştir.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler;**

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 USD)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	1,810,412	2,263,015	2,625,097	2,966,360	3,203,668	3,363,852
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	1,658,110	2,048,028	2,388,838	2,684,555	2,883,301	3,007,283
SM(H)M Oranı	91.59%	90.50%	91.00%	90.50%	90.00%	89.40%
Brüt Kar	152,302	214,986	236,259	281,804	320,367	356,568
Faaliyet Giderleri	72,250	108,625	123,380	140,902	150,572	154,737
Esas Faaliyet Karı	77,690	106,362	112,879	140,902	169,794	201,831
Amortisman Giderleri(+)	50,012	56,575	72,190	88,991	100,916	114,371
FAVÖK	120,674	162,937	185,069	229,893	270,710	316,202
FAVÖK Marjı	6.67%	7.20%	7.05%	7.75%	8.45%	9.40%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	32,220	69,701	78,744	104,909	125,877	150,314
Sermaye Harcamaları	-28,145	-79,206	-98,441	-118,654	-134,554	-151,373
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	-25,766	18,600	14,384	8,127	-26,332	-46,080
Firmaya Serbest Nakit Akımları	58,253	81,059	78,436	91,185	75,865	78,382
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		77,059	70,886	78,340	61,962	60,858

➤ Değerleme;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine göre 2 Milyar 472 Milyon 563 Bin ABD Doları civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 47,50 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 117 Milyar 446 Milyon 727 Bin TL civarına denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 791,54 TL seviyesinden **828,42 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		Ağırlık	Değerleme Sonucu
Yöntem			
İndirgenmiş Nakit Akımları		100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			\$ 349,105.27
Terminal Büyüme Oranı			1.50%
Terminal SNA Değeri			\$ 2,123,457.40
Hedef Piyasa Değeri(USD)			\$ 2,472,562.67
Hedef Piyasa Değeri(TL)		Ort.Kur: 47.50	₺ 117,446,726.88
Ödenmiş Sermaye			₺141,771.58
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺828.42
Son Fiyat			₺572.00
Yükseliş Potansiyeli			44.83%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	52,151,003.00	40,223,907.00	29.65%	52,151,003.00	45,694,044.00	14.13%
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,393,170.00	5,010,936.00	87.45%	9,393,170.00	8,552,772.00	9.83%
Ticari Alacaklar	10,358,913.00	9,461,743.00	9.48%	10,358,913.00	8,053,996.00	28.62%
Stoklar	27,929,315.00	21,883,484.00	27.63%	27,929,315.00	24,782,712.00	12.70%
Peşin Ödenmiş Giderler	838,948.00	533,087.00	57.38%	838,948.00	497,791.00	68.53%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	69,862.00	911,863.00	-92.34%	69,862.00	0.00	0.00%
Diğer Dönen Varlıklar	1,252,120.00	459,576.00	172.45%	1,252,120.00	1,074,916.00	16.49%
DURAN VARLIKLAR	45,465,412.00	35,020,888.00	29.82%	45,465,412.00	41,355,418.00	9.94%
Maddi Duran Varlıklar	37,596,477.00	29,799,511.00	26.16%	37,596,477.00	34,086,045.00	10.30%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,523,836.00	213,278.00	614.48%	1,523,836.00	1,464,894.00	4.02%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM VARLIKLAR	97,616,415.00	75,244,795.00	29.73%	97,616,415.00	87,049,462.00	12.14%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	46,965,897.00	33,567,130.00	39.92%	46,965,897.00	40,772,942.00	15.19%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,922,991.00	8,432,200.00	41.40%	11,922,991.00	11,398,708.00	4.60%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,191,724.00	1,223,246.00	-2.58%	1,191,724.00	1,465,585.00	-18.69%
Ticari Borçlar	11,298,452.00	11,992,450.00	-5.79%	11,298,452.00	9,671,851.00	16.82%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	85,505.00	61,471.00	39.10%	85,505.00	92,045.00	-7.11%
Diğer Borçlar	350,169.00	1,062,662.00	-67.05%	350,169.00	1,264,039.00	-72.30%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	180,259.00	80,243.00	124.64%	180,259.00	144,742.00	24.54%
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,554,785.00	1,026,527.00	148.88%	2,554,785.00	1,076,775.00	137.26%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7,248,013.00	7,239,908.00	0.11%	7,248,013.00	6,894,835.00	5.12%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,666,173.00	4,204,247.00	-12.80%	3,666,173.00	3,192,775.00	14.83%
Uzun Vadeli Karşılıklar	274,191.00	196,619.00	39.45%	274,191.00	223,919.00	22.45%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,307,649.00	2,839,042.00	16.51%	3,307,649.00	3,478,141.00	-4.90%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	54,213,910.00	40,807,038.00	32.85%	54,213,910.00	47,667,777.00	13.73%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	43,402,505.00	34,437,757.00	26.03%	43,402,505.00	39,381,685.00	10.21%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	43,402,505.00	34,437,757.00	26.03%	43,402,505.00	39,381,685.00	10.21%
Ödenmiş Sermaye	141,772.00	141,772.00	0.00%	141,772.00	141,772.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	11,591,451.00	12,356,351.00	-6.19%	11,591,451.00	10,789,540.00	7.43%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	22,612,193.00	15,353,153.00	47.28%	22,612,193.00	20,916,464.00	8.11%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	70,329.00	70,329.00	0.00%	70,329.00	70,329.00	0.00%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	7,189,960.00	5,918,299.00	21.49%	7,189,960.00	7,189,960.00	0.00%
Net Dönem Karı veya Zararı	1,796,800.00	597,853.00	200.54%	1,796,800.00	273,620.00	556.68%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM KAYNAKLAR	97,616,415.00	75,244,795.00	29.73%	97,616,415.00	87,049,462.00	12.14%
Finnet						

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	43,592,538.00	29,173,910.00	49.42%	25,209,917.00	18,382,621.00	37.14%
SATIŞLARIN MALİYETİ	38,999,306.00	26,742,035.00	45.84%	21,827,576.00	17,171,730.00	27.11%
BRÜT KAR (ZARAR)	4,593,232.00	2,431,875.00	88.88%	3,382,341.00	1,210,891.00	179.33%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,808,590.00	1,322,656.00	36.74%	977,481.00	831,109.00	17.61%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	212,711.00	156,398.00	0.00%	115,051.00	97,660.00	17.81%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	258,530.00	369,475.00	-30.03%	122,679.00	135,851.00	-9.70%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	203,351.00	156,017.00	30.34%	126,357.00	76,994.00	64.11%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,627,110.00	1,166,279.00	125.26%	2,286,131.00	340,979.00	570.46%
FAVÖK	3,820,856.00	1,858,197.00	105.62%	2,959,656.00	861,200.00	243.67%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	143,888.00	66,933.00	114.97%	363.00	143,525.00	-99.75%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLİYATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	2,770,998.00	1,233,212.00	124.70%	2,286,494.00	484,504.00	371.92%
FİNANSMAN GELİRLERİ	179,805.00	131,982.00	0.00%	90,080.00	89,725.00	0.40%
FİNANSMAN GİDERLERİ	409,348.00	681,208.00	-39.91%	183,292.00	226,056.00	-18.92%
PARASAL KAZANÇ/KAYIP	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2,541,455.00	683,986.00	271.57%	2,193,282.00	348,173.00	529.94%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	593,678.00	80,020.00	0.00%	593,678.00	113,224.00	424.34%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	150,977.00	6,113.00	2369.77%	189,648.00	-38,671.00	-590.41%
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	1,796,800.00	597,853.00	200.54%	1,523,180.00	273,620.00	456.68%
Kaynak: Finnet						

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı