

Pazartesi, 10 Ağustos 2026

2Ç26

BORUSAN BİRLEŞİK BORU FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – BRSAN

Pozitif

2Ç26 ana ortaklık net kârı 1.523 mn TL oldu... çeyrekssel bazda ise net kar 5,6 kat ve yıllık %72,6 artış kaydetmiştir. Operasyonel taraf net kârın ötesinde bir ivme üretmiştir: vergi öncesi kâr 2.193 mn TL ile yıllık %134,6 büyümüş, ancak 670 mn TL'ye çıkan vergi gideri artışı sınırlamıştır. Vergi giderinin vergi öncesi kâr oranı 2Ç25'teki %5,6 seviyesinden %30,6'ya yükselmiştir; geçen yılın oranını aşağı çeken unsur 2Ç25'te kaydedilen 55 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliridir. İlk yarı kârı 1.797 mn TL'dir (6A25: 598 mn TL).

Satış gelirleri 2Ç26'da %43,0 yükseldi... çeyrekssel bazda ise %37,1 artışla 25.210 mn TL'ye ulaşmıştır. Fonksiyonel para birimi ABD doları olduğundan TL büyümesi kur etkisini içermekte; çeyreklik ortalama kur 38,69'dan 45,40'a, yani %17,4 yukarı taşınmıştır. Finansal tablolarındaki USD sütunlarında ilk yarı geliri 774,6 mn USD'den 976,9 mn USD'ye, %26,1 artmıştır. TL bazında ilk yarı gelirleri %49,4 artışla 43.593 mn TL olmuştur. Büyümenin tamamı yurt dışından sağlanmış; Türkiye dışı satışlar 24.040 mn TL'den 38.769 mn TL'ye çıkarken yurt içi satışlar 5.134 mn TL'den 4.824 mn TL'ye gerilemiş, ihracatın payı %82,4'ten %88,9'a yükselmiştir.

FAVÖK yıllık %90,8 arttı... çeyrekssel olarak ise %243,7 artışla 2.960 mn TL'ye yükselmiştir; ilk yarı toplamı %105,6 artışla 3.821 mn TL'dir. Şirketin kendi hesabına göre çeyreklik FAVÖK 63,7 mn USD, altı aylık toplam 90,3 mn USD olup marjlar sırasıyla %11,5 ve %9,2'dir (6A25: 53,5 mn USD, %6,9). Faaliyet giderleri %43,0 artışla 1.093 mn TL'ye yükselmiş, ciro büyümesiyle aynı hızda kaldığından giderlerin satışlara oranı %4,34'ten %4,33'e inmiştir.

Marjlarda belirgin genişleme... Brüt kâr yıllık %84,8 artışla 3.382 mn TL'ye yükselmiş; satışların maliyeti %38,2 ile cironun gerisinde arttığından brüt kâr marjı %13,42'ye çıkmış, yıllık 303 ve çeyrekssel 683 baz puanı iyileşmiştir. FAVÖK marjı %11,74 ile 2Ç25'e göre 294, 1Ç26'ya göre 706 baz puanı yukarıdadır; esas faaliyet kâr marjı %5,96'dan %9,07'ye çıkmıştır. Kaynak, coğrafi ve ürün bazlı karma değişimdir: ABD kaynaklı gelirin payı 2025'teki %73'ten ilk yarıda %79'a yükselmiş, fiyat baskısı altındaki Endüstri ve İnşaat'ın payı %16'ya inmiştir.

Bilanço tarafında avans finansmanı öne çıktı... Toplam aktifler yıllık %29,7 artışla 97.616 mn TL'ye ulaşmıştır. Stoklar aynı dönemde 21.883 mn TL'den 27.929 mn TL'ye çıkmış; yılbaşına göre bakıldığında artışın ana kaynağı 6.149 mn TL'den 12.474 mn TL'ye ikiye katlanan hammadde stokudur. Kaynak tarafında en hızlı büyüyen kalem müşteri avansları olmuş; müşteri sözleşmelerinden yükümlülükler yılbaşındaki 9.777 mn TL'den 19.377 mn TL'ye, %98,2 artarak aynı dönemde 3.528 mn TL artan finansal borcun oldukça üzerinde bir katkı sağlamıştır. Şirketin kendi hesabına göre net işletme sermayesi bir yılda 247 mn USD'den 168 mn USD'ye gerilemiştir. Cari oran 1,20'den 1,11'e inerken özkaynaklar %26,0 artışla 43.403 mn TL'ye yükselmiştir.

Borçluluk ve nakit pozisyonu... Toplam finansal borç yıllık %21,1 artışla 16.781 mn TL'ye çıkmakla birlikte hazır değerler 5.011 mn TL'den 9.393 mn TL'ye %87,5 yükseldiğinden net borç 8.849 mn TL'den 7.388 mn TL'ye gerilemiştir. Son on iki aylık FAVÖK'e göre hesaplanan net borç/FAVÖK çarpanı ise 4,36x'ten 1,10x'e inmiştir; iyileşmenin ağırlıklı kaynağı borç azalışı değil, aynı dönemde üç katından fazla artan yıllıklandırılmış FAVÖK'tür.

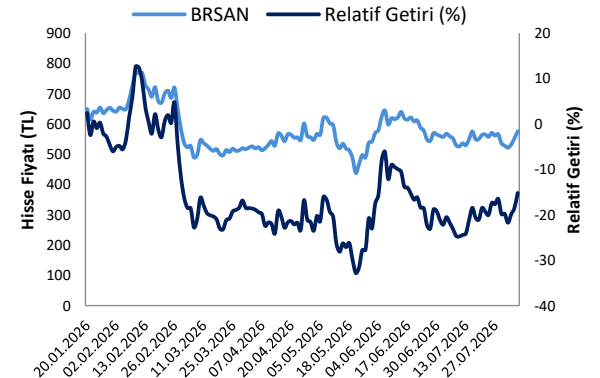
Hacim yatay kaldı, büyüme fiyat ve karmadan geldi... Şirket sunumuna göre sevkiyat 323 bin ton ile yıllık %0,7 gerilemiş, ilk yarı hacmi %3,1 artışla 603 bin tona ulaşmıştır. Aynı dönemde USD bazlı ciro %21,9 büyüdüğünden, artışın kaynağı hacim değil fiyat ve ürün karmasıdır. Kırılımda Altyapı ve Proje geliri 327 mn USD'ye (%72,1 artış) yükselirken Endüstri ve İnşaat 80 mn USD'ye (%25,5 daralma), Enerji 97 mn USD'ye (%10,1 daralma) inmiş, Otomotiv 51 mn USD ile yatay kalmıştır. Endüstri ve İnşaat'ta ilk yarı hacim kaybı %36,2 ile gelir kaybının çok üzerindedir.

Piyasa Bilgileri	7.08.2026
Sektör	İmalat – Ana Metal Sanayii
Kapanış (TL)	572,00
Piyasa Değeri (mn TL)	81.093
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16.219
Bugünkü Sermaye (bin TL)	141.772
Halka Açık Sermaye (bin TL)	28.354
Halka Açıklık Oranı	20%
Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	9,02
3 Aylık	0,62
Yılbaşına göre	-15,77
Son 1 Yıl	20,48

Piyasa Çarpanları	
F/K	32,82
PD/DD	1,87
FD/FAVÖK	13,13

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/6
Aktif Toplamı	97.616.415
Net Borç	7.387.718
Net Satışlar	43.592.538
FAVÖK	3.820.856
Net Kar/Zarar	1.796.800

Performans



Pazartesi, 10 Ağustos 2026

2Ç26

Değerlendirme: 2Ç26'da büyüme hacimden değil fiyat ve ürün karmasından kaynaklanmış; sevkiyat yıllık %0,7 gerilerken brüt kâr marjı %13,42'ye, FAVÖK marjı %11,74'e yükselmiştir. Marj genişlemesi, ABD kaynaklı gelirin toplam içindeki payının ilk yarıda %79'a çıkmasıyla eş zamanlı gerçekleşmiştir. Segment görünümü ayrışmaktadır: Altyapı ve Proje ilk yarıda %93,2 büyürken Endüstri ve İnşaat'ta hacim %36,2 daralmıştır. 2026-2028 dönemine yayılan 2,6 milyar USD'lik sipariş portföyü gelir görünürlüğünü desteklemektedir. Bilanço tarafında net borç yıllık %16,5 azalmış, son on iki aylık FAVÖK'e göre net borç/FAVÖK çarpanı 4,36x'ten 1,10x'e inmiştir. Takip edilecek başlıklar; vergi giderinin vergi öncesi kâra oranının %30,6'ya yükselmesi, yatırım harcamalarının 3.008 mn TL'ye çıkması ve ABD tarife rejimindeki olası değişikliklerdir. Şirket 2026 gelir ve FAVÖK marjı beklentilerini yukarı yönlü, satış hacmi beklentisini ise sabit revize etmiştir.

Operasyonel Göstergeler	2Ç26	2Ç25	% Değ.	6A26	6A25	% Değ.
Satış Hacmi (bin ton)	323	326	-0,7	603	585	3,1
Gelir (mn USD)	555	456	21,9	977	775	26,1
FAVÖK (mn USD)	64	36	77,8	90	54	68,9
FAVÖK Marjı (%)	11,5	7,9	3,6 p	9,2	6,9	2,3 p
Vergi Öncesi Kâr (mn USD)	48	24	99,9	56	17	226,6
Net Kâr (mn USD)	34	23	47,1	40	15	166,4
Altyapı ve Proje Geliri (mn USD)	327	190	72,1	520	269	93,2
Endüstri ve İnşaat Geliri (mn USD)	80	107	-25,5	157	211	-25,6
Otomotiv Geliri (mn USD)	51	50	1,6	102	100	1,6
Enerji Geliri (mn USD)	97	108	-10,1	198	194	1,9

Kaynak: BRSAN 2Ç2026 Yatırımcı Sunumu. Tablodaki satırların tamamı şirket tarafından açıklanan verilerdir.

Sipariş Portföyü ve Altyapı-Proje Segmenti

Altyapı ve Proje iş kolu, ilk yarıda %93,2 büyüyerek 520 mn USD gelire ulaşmış ve toplam cironun %53'ünü tek başına karşılamıştır. Segmentin görünürlüğü imzalı sipariş portföyünden gelmektedir: 24 Nisan 2026 tarihli yaklaşık 100 mn USD ve 1 Haziran 2026 tarihli yaklaşık 742 mn USD tutarındaki yeni anlaşmalarla 2026-2028 dönemine yayılan toplam portföy 2,6 milyar USD'ye ulaşmıştır; bu tutar şirketin 1,8 milyar USD olan 2025 yılı toplam gelirinin yaklaşık 1,4 katına karşılık gelmektedir. Portföyün teslimat takvimi de dengelidir; şirketin açıkladığı anlaşmalar planlanan üretim ve sevkiyat yılına göre 2026 için 567 mn USD, 2026-2027 için 686 mn USD, 2027 için 653 mn USD ve 2027-2028 için 742 mn USD'lik dilimlere dağılmaktadır. Proje bazlı çalışma modelinde hammaddenin sipariş alımı sırasında tedarik edilmesi ve müşteriden avans alınması, hem marj öngörülebilirliğini hem de işletme sermayesi finansmanını desteklemektedir. Buna karşılık aynı model, gelirlerin teslimat takvimine bağlı olarak çeyrekler arasında dalgalanmasına yol açmakta; 1Ç26'da %4,68 olan FAVÖK marjının 2Ç26'da %11,74'e çıkması bu dalgalanmanın büyüklüğünü göstermektedir.

ABD Odaklılık ve Tarife Koruması

Grup gelirlerinin ilk yarıda %79'u ABD kaynaklıdır; şirketin açıkladığı seriye göre bu oran 2021'de %36, 2023'te %64, 2024'te %69 ve 2025'te %73 düzeyindeydi. ABD'deki dört üretim noktası — Teksas'ta iki, Florida ve Alabama'da birer tesis — yaklaşık 950 bin ton kapasiteye sahip olup 2025'te 1,3 milyar USD gelir üretmiştir. Yapının kritik yönü, bu gelirin ihracat yoluyla değil yerel üretimle elde edilmesidir; ABD'nin çelik ithalatına uyguladığı yüksek ve değişken tarifeler böylece bir maliyet unsuru olmaktan çıkıp rekabet avantajına dönüşmektedir. Katma değerli ürün tarafında iki adım sürmektedir: Panama City tesisindeki 68 mn USD'lik JCO form verme teknolojisi yatırımının 2027'de devreye alınması planlanmakta; 2024'te faaliyete geçen ve yaklaşık 50 mn USD yatırımla kurulan 100 bin ton kapasiteli Baytown SRM hattı ise Endüstri ve İnşaat iş kolunda ABD'de yerel üretici konumu sağlamıştır. Riskin yönü de aynı yerdedir: tarife rejiminde bir gevşeme, ithal ürünle fiyat farkını daraltarak mevcut marj yapısının sürdürülebilirliğini sorgulatacaktır.

Pazartesi, 10 Ağustos 2026

2Ç26

İşletme Sermayesi, Yatırım Harcamaları ve Nakit Akışı

Grup ilk yarıda işletme faaliyetlerinden 7.695 mn TL nakit üretmiştir (6A25: 4.538 mn TL). Kaynağın niteliği önemlidir: 5.649 mn TL'lik işletme sermayesi öncesi faaliyet kârının yanında, faaliyetlerle ilgili diğer yükümlölüklerdeki 9.236 mn TL'lik artış büyük ölçüde müşteri avansları stoklardaki 6.396 mn TL'lik artışı fazlasıyla karşılamıştır. Yani nakit üretiminin bir bölümü kârlılıktan, önemli bir bölümü ise proje avanslarından gelmektedir. Yatırım tarafında duran varlık alımlarına yapılan ödemeler 694 mn TL'den 3.008 mn TL'ye, yani geçen yılın 4,3 katına çıkmış; yapılmakta olan yatırımlar 2.262 mn TL'den 4.178 mn TL'ye yükselmiştir. Buna ek olarak bağlı ortaklık payı edinimi için 699 mn TL (15 mn USD) çıkış gerçekteleşmiştir. Tüm bu kalemler sonrasında nakit pozisyonu 5.460 mn TL'den 9.393 mn TL'ye yükselmiş, şirket hesabıyla ilk yarıda 78 mn USD serbest nakit akışı üretilmiştir. Gemlik konsolidasyonunun tamamlanmasıyla işletme sermayesi ihtiyacında 30 mn USD azalma ve FAVÖK marjında 50–100 baz puan katkı öngörülmekte; buna karşılık 29 mn USD yatırım ve 27 mn USD tek seferlik gider beklenmektedir.

2026 Yılı Beklentileri Yukarı Yönlü Revize Edildi

Şirket, ilk yarı gerçekteleşmelerinin kendi planlamasıyla uyumlu ilerlemesi üzerine Mayıs 2026'da paylaştığı hedeflerden ikisini yukarı çekmiştir. Satış geliri aralığı 2,1–2,3 milyar USD'den 2,2–2,4 milyar USD'ye, FAVÖK marjı aralığı %8–10'dan %9–11'e taşınmıştır. Satış hacmi beklentisi ise 1,15–1,25 mn ton aralığında korunmuş; ilk yarıda 603 bin ton sevk edildiğinden alt sınırın yakalanması için yılın kalanında en az 547 bin tonluk teslimat gerekmektedir. Revizyonun hacim varsayımına dokunulmadan yapılması, yönetimin de büyümeyi fiyat ve karma ekseninde kurguladığını göstermektedir. Güncel aralığın orta noktası olan 2,3 milyar USD gelir ve %10 FAVÖK marjı yıl geneli için yaklaşık 230 mn USD FAVÖK'e işaret etmekte; ilk yarıda 90 mn USD üretildiğinden ikinci yarı için 140 mn USD'lik bir katkı gerekmektedir. Yönetim bu hızlanmayı Altyapı ve Proje teslimatlarındaki yoğunlaşmaya, enerji borularında talep ve fiyat ortamının toparlanmasına ve verimlilik çalışmalarının sonuçlara yansımaya bağlamaktadır.

Pazartesi, 10 Ağustos 2026

2Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Net Satışlar	25.209.917	17.623.726	43,0	18.382.621	37,1
Brüt satış karı	3.382.341	1.830.386	84,8	1.210.891	179,3
Faaliyet Giderleri	1.092.532	764.079	43,0	928.769	17,6
Finansal Gelir/Gider	-93.212	-114.941	a.d.	-136.331	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.286.131	1.049.825	117,8	340.979	570,5
FAVÖK	2.959.656	1.550.895	90,8	861.200	243,7
Ana Ortaklık Net Kar	1.523.180	882.308	72,6	273.620	456,7

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (puan)	1Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	13,4	10,4	3,0	6,6	6,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	9,1	6,0	3,1	1,9	7,2
FAVÖK Marjı (%)	11,7	8,8	2,9	4,7	7,1
Net Kar Marjı (%)	6,0	5,0	1,0	1,5	4,6

Şirket ABD doları fonksiyonel para birimiyle raporlama yaptığından enflasyon muhasebesi (TMS 29) uygulanmamakta, tablolarda TÜFE ile düzeltilmemiş nominal tutarlar kullanılmaktadır. FAVÖK, esas faaliyet kârına amortisman ve itfa payları eklenerek, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dışlanarak hesaplanmıştır.

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/6	2025/6	% Değ.
Dönen Varlıklar	52.151.003	40.223.907	29,7
Hazır Değerler	9.393.170	5.010.936	87,5
Duran Varlıklar	45.465.412	35.020.888	29,8
Aktif Toplamı	97.616.415	75.244.795	29,7
Borç Toplamı	54.213.910	40.807.038	32,9
Finansal Borç Toplamı	16.780.888	13.859.693	21,1
Özsermaye	43.402.505	34.437.757	26,0

Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	% Değ.
Net Satışlar	43.592.538	29.173.910	49,4
Brüt satış karı	4.593.232	2.431.875	88,9
Faaliyet Giderleri	2.021.301	1.479.054	36,7
Net Finansal Gelir/Gider	-229.543	-549.226	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.627.110	1.166.279	125,3
FAVÖK	3.820.856	1.858.197	105,6
Ana Ortaklık Net Kar	1.796.800	597.853	200,5

Kaynak: Finnet,KAP, BRSAN 2Ç2026 Yatırımcı Sunumu

Pazartesi, 10 Ağustos 2026

2Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.