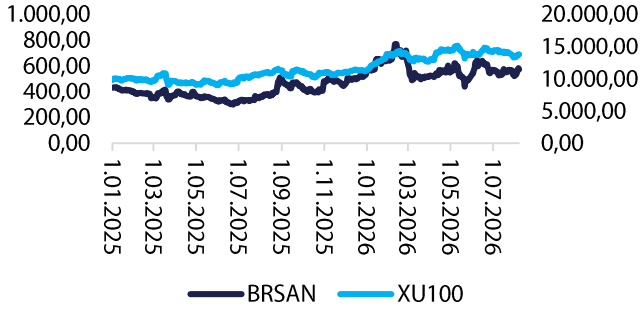


Son Fiyat	572,00
Piyasa Değeri (mln TL)	81.093
Piyasa Değeri (mln \$)	1.707
F/K	32,82
FD/FAVÖK	13,13
PD/DD	1,87
Hisse Sayısı (mln lot)	142
FDPO (%)	22,02
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	375



ORTAKLIK YAPISI	%
Borusan Holding	68,85
BRYAT	9,08
Diğer	22,07

mln \$	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	532,17	555,53
FAVÖK	-	51,19	65,22
Net Kar	-	22,38	33,57

BRSAN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,89	3,62	51,52
Getiri (\$)	-1,92	1,95	29,48
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,75	8,58	25,75

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	10,39	13,42
Brüt Kar Marjı (Ç%)	8,46	9,52
FAVÖK Marjı (Y%)	3,72	7,85
FAVÖK Marjı (Ç%)	4,68	11,74
Net Kar Marjı (Y%)	-0,49	2,88
Net Kar Marjı (Ç%)	1,49	6,04
Net Borç (mln TL)	8.848,76	7.387,72
İşletme Sermayesi (mln TL)	11.544,32	9.176,91
Cari Oran	1,20	1,11
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	6.926,94	7.007,86
Net Finansman Gideri/Satışlar	1,88	0,53
Brüt Kar Büyüme (Y%)	101,32	84,79
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	29,62	84,79
FAVÖK Büyüme (Y%)	-53,50	231,92
FAVÖK Büyüme (Ç%)	180,25	90,84
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	72,64

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Borusan Boru – BRSAN - Olumlu

Güçlü sonuçlar ve olumlu beklenti revizyonu!

Borusan Boru, 2026 2.çeyrekte 556 milyon dolar hasılat, 65 milyon dolar FAVÖK, 34 milyon dolar net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 532 milyon dolar hasılat, 51 milyon dolar FAVÖK, 22 milyon dolar net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle tartışmasız güçlü sonuçlar takip ediyoruz. Aylık bazda sınırlı miktarda fiyatlandırsa da orta ve uzun vadede bilanço ve şirketin hikayesinin karşılık bulacağını değerlendiriyoruz. Finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Tartışmasız **güçlü sonuçlar** olarak karşımıza çıkıyor
- Beklentilerde **olumlu** revizyon yapıldı.
- Marjlarda **güçlü** seyir izleniyor.
- Borçluluk **azaltıldı** serbest nakit **arttı**.

Sektörel çerçeveyi detaylı anlatmak lazım. Küresel enerji arzının kritik damarı olan Hürmüz Boğazı'nda tırmanan jeopolitik gerginlikler ve olası kapanma senaryoları, dünyayı alternatif boru hatları projelerine ve enerji güvenliğini çeşitlendirme yarışına itmiştir. Bölgedeki riskleri bypass etmek isteyen körfez ülkeleri, ham petrol ve doğalgazı Basra Körfezi'ne bağımlı kalmadan doğrudan açık denizlere ve Kızıldeniz terminaline ulaştıracak stratejik boru hattı kapasitelerini artırma ve devreye alma planlarını hızlandırmıştır. **Bu durum, küresel enerji koridorlarının yeniden çizilmesine yol açarken, kritik altyapı projeleri ve uzun mesafeli enerji hatları için yüksek mukavemetli çelik boru talebini stratejik bir boyuta taşımaktadır.** Sektör genelinde bu gelişmeler, geleneksel deniz rotalarının taşımacılık risklerinden kaçınmak amacıyla kara tabanlı devasa boru hattı yatırımlarının önünü açmakta ve çelik boru üreticileri için yeni bir talep dalgası yaratmaktadır. Hürmüz alternatifi projelerin hayata geçirilmesi; en yüksek kalibreli, zorlu iklim ve basınç koşullarına dayanıklı hat borularının tedarikini zorunlu kıldığı için, bu alanda teknik yeterliliğe sahip küresel oyunculara ve üreticilere dönemsel olarak büyük bir pazar payı ve stratejik bir kaldıraç sunmaktadır.

Satış hacmi dengeli seyretti. Satış hacmi özellikle endüstri ve inşaatın düşüşü kaynaklı **%0,7 azalış** ile 323 bin tona gerilese de gün sayısının azlığını iç tarafta vurgulamakta fayda var. İlk 6 ayda tonaj artışı **%3,1 ile 603 bin ton** seviyesinde gerçekleşti. İlk 6 ayı sınıflandırmak gerekirse altyapı ve proje **%72,6 artış**; endüstri ve inşaat **%36,2 düşüş**; otomotiv **%1,1 artış** ve enerji **%0,3 düşüş** kaydetti. **Bu güncel konjonktür en kötü senaryoda 1,2 milyon ton üzeri satış hacminin gerçekleştirileceğini göstermekle birlikte hatırlatmak gerekirse şirket kontrat bazlı çalıştığı için üst bandı yakalama olasılığının daha fazla olduğunu değerlendiriyoruz.**

Gelirlerde büyüme sürdü. Gelirler, 2026 2.çeyrekte %21,9 artışla 556 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken ilk 6 ayda gelir artışı %26,1 ile 977 milyon dolar olarak kaydedildi. İş kolları bazında ilk 6 ayda sınıflandırmak gerekirse altyapı ve proje %93,2 artış; endüstri ve inşaat %25,6 düşüş; otomotiv %1,6 artış; enerji %1,9 artış kaydetti. Gelir tarafında ilk 6 ayda 1 milyar dolar bandında bir seviye gerçekleştiriliyor olması aynı ivmenin devamı sağlanırsa 2,3 milyar dolar bandında bir gelirin zor olmayacağını açıkça teyit ettiğini değerlendiriyoruz.

Gelir büyümesinin ana motoru altyapı ve proje oldu. İlk 6 ayda sınıflandırmaları anlatmak gerekirse:

- ▲ **Altyapı ve Proje:** Gelirlerin %53'ünü oluşturarak yapının ana motoru olarak karşımıza çıktı. İlk 6 ayda gelirler %93,2; 2026 2.çeyrekte ise %72,1 artış kaydetti. Burada özellikle proje teslimatlarının planlandığı şekilde gerçekleştirilmesi, önceki dönemde alınan yeni iş anlaşmalarının gelir katkısının belirgin şekilde artması etkili oldu. **2026 2.yarıyılında daha güçlü bir çerçeve beklenebilir.**
- ▲ **Endüstri ve İnşaat:** Gelirlerin %16'sını oluştururken zayıf görünümün açıkça sürdüğü sınıf olarak karşımıza çıktı. Burada özellikle Avrupa ve Türkiye'de zayıf talep koşullarının yanı sıra yoğun rekabet kaynaklı fiyat baskıları etkili olmayı sürdürdü. **Aynı çerçeveyi 2026 yılı boyunca bekleyebiliriz.**
- ▲ **Otomotiv:** Gelirleri sektörün aksine artırdığı bir çerçeve takip ettik. Burada özellikle Borusan grubunun tecrübesi pozitif etki yaratmaya devam ediyor. Gelirlerin %11'ini oluştururken Avrupa ve Türkiye'deki zayıf seyreden talep koşulları ve rekabet baskılarına rağmen istikrarlı gelir görünümü takip edildi. **Bu doğrultuda çerçeveyi olumlu karşılamakla birlikte dengeli seyri 2026 2.yarıyılında da bekleyebiliriz.**
- ▲ **Enerji:** Dengeli talep ve fiyatlama dinamikleri özelinde yönetme çabası izlendi. Özellikle iş ilişkilerinin genel sektörde duraksıyor oluşu çeyreklik bazda düşüşe neden olsa da ilk 6 ayda artış çerçevesi sürdü. Genel sektörün dalgalandığı ortamda enerji iş ilişkilerinde de aynı çerçeveyi beklemek zor olmayacaktır.

Ticari ve operasyonel giderler güçlü yönetiliyor. 2026 2.çeyrekte katma değerli iş fonksiyonunda artış ve grubun maliyet becerisi doğrultusunda brüt kar %57,5 artışla 75 milyon dolara yükselirken operasyonel giderler rakiplerin aksine yatay kalmayı başardı. Bu doğrultuda FAVÖK %82,2 artışla 65 milyon dolara yükselirken FAVÖK marjı 389 baz puan artışla %11,74'e yükseldi. Operasyonel kar marjları anlamında üst banttı hedeflerin oldukça rahat şekilde tutturulabileceğini değerlendiriyoruz.

Borçluluk ve nakit pozisyonunda hiçbir problem yok. Şirket, 2026 2.çeyrek itibarıyla net finansal borç/FAVÖK rasyosunu 1'in altına indirmeyi başardı. Net borç bu doğrultuda yaklaşık 33 milyon dolar azalmış oldu. Serbest nakit akımında pozitiflik 78 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçeveyi olumlu bulmayı sürdürüyoruz.

Beklentilerde olumlu revizyon yapıldı. Bu doğrultuda:

- ▲ 1,15-1,25 milyon ton satış hacmi korundu.
- ▲ Hasılat beklentisi 2,1-2,3 milyar dolardan 2,2-2,4 milyar dolara yükseltildi.
- ▲ FAVÖK marjı %8-10'dan %9-11'e yükseltildi.

Genel çerçevesiyle tartışmasız güçlü sonuçlar takip ediyoruz. Aylık bazda sınırlı miktarda fiyatlandırsa da orta ve uzun vadede bilanço ve şirketin hikayesinin karşılık bulacağını değerlendiriyoruz. Finansalları olumlu değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul