PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 9.11.2026

Borusan Boru (BRSAN)
Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Borusan Boru Sanayi

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**BRSAN TI**
Hisse Fiyatı, TL	682,00
Fiili Dolaşım Oranı	20,90%
Piyasa Değeri, milyon TL	96,688
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	1,935
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,58%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,46%
Yabancı Yatırımcı Oranı	8,79%
Emeklilik Fonları Oranı	11,83%
Yatırım Fonları Oranı	5,76%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 06/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	22,080	30,464	51,254	74,057
Brüt Kâr	2,170	3,900	4,602	8,493
Brüt Kâr Marjı	9,8%	12,8%	9,0%	11,5%
FAVÖK	1,919	3,484	3,777	7,305
FAVÖK Marjı	8,7%	11,4%	7,4%	9,9%
Net Kâr	936	2,119	1,534	3,916
Net Kâr Marjı	4,2%	7,0%	3,0%	5,3%
Net Borç	10,068	6,187	10,068	6,187

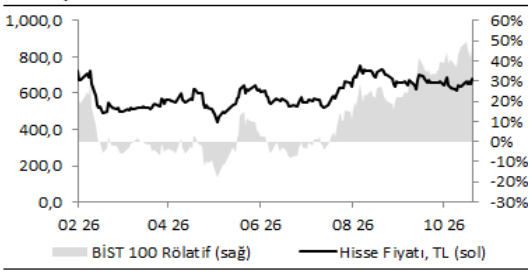
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	a.d.	57,8	26,5
PD/DD	1,8	1,9	2,0
FD/FAVÖK	27,3	17,0	12,4

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Borusan Holding Anonim Şirketi	98	68,9%
Diğer	31	22,1%
Borusan Yatırım Ve Pazarlama Ar	13	9,1%
Toplam	**142**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	0,4%	17,0%	10,0%	39,7%
Rölatif	8,2%	40,6%	42,9%	34,7%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	19,2	28,4	28,7	26,3

Kaynak: BİST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

BRSAN 3Ç26 Finansal Sonuçları (Pozitif)

Borusan, 3Ç26 finansallarında;

- yıllık bazda yaklaşık %18 artışla 638 milyon USD ciro,

- yıllık %55 artışla 73 milyon USD FAVÖK ve

- yıllık %93 artışla 44,4 mn USD net kâr açıkladı.

TL bazında ise 30,46 milyar TL ciro, 3,48 milyar TL FAVÖK ve 2,12 milyar TL net kâr oluştu.

Kurum olarak beklentimiz 619 milyon USD ciro, 69 milyon USD FAVÖK ve 39,8 milyon USD net kar yönündeydi.

Üçüncü çeyrekte altyapı ve proje segmentindeki güçlü performans, konsolide ciro büyümesini destekledi. Segment gelirleri, proje teslimatlarının planlanan takvim doğrultusunda ilerlemesinin katkısıyla yıllık bazda yaklaşık %32 artış kaydederek toplam cironun %56'sını oluşturdu (3Ç25: %50, 9A25: %41, 6A26: %53, 9A26: %55). Ciro büyümesine katkı sağlayan bir diğer segment ise enerji oldu. Olumlu talep koşulları ve fiyatlama ortamının desteğiyle enerji segmenti gelirleri yıllık bazda %37 artarak 149 mn USD'ye ulaşırken, segmentin toplam ciro içerisindeki payı %23 oldu (3Ç25: %20, 9A25: %23, 6A26: %20, 9A26: %21). Otomotiv segmenti cirosu, Avrupa ve Türkiye pazarlarında devam eden zayıf talep koşulları ve rekabet baskısına karşın yıllık bazda %3 ile sınırlı bir artış kaydetti. Buna karşın, endüstri ve inşaat segmenti gelirleri, zayıf pazar koşulları ve yoğun rekabetin fiyatlar üzerindeki baskısı nedeniyle yıllık bazda %29 geriledi.

Gelirlerin bölgesel dağılımına bakıldığında global pazarların payı 9A25'teki %84 seviyesinden 9A26 döneminde %90'a yükseldi (6A26: %89). ABD'nin payı da 9A25'teki %72 seviyesinden 9A26'da %82'ye çıktı (6A26: %79).

Ürün karmasındaki olumlu değişim ve verimlilik odaklı uygulamalar üçüncü çeyrekte marj performansını destekledi. Brüt kâr marjı yıllık bazda 3 puan artışla %12,8'e yükselirken, FAVÖK marjı da yıllık 2,7 puan iyileşerek %11,4 seviyesinde gerçekleşti.

Haziran itibarıyla net borç 144 mn USD, Net Borç / FAVÖK oranı 0,9x olarak gerçekleşmişti. Eylül itibarıyla net borç 118 mn USD'ye gerilerken FAVÖK'teki belirgin iyileşme ile birlikte kaldıraç oranı 0,6x'e iyileşti (Eylül 2025: 241 mn USD, 2,3x).

Üçüncü çeyrekte güçlü operasyonel karlılık ile birlikte net finansman giderlerinde iyileşme görülmesi net kardaki belirgin toparlanmayı destekledi. Bununla birlikte efektif vergi oranındaki ılımlı artış net kardaki artışı kısmen sınırlayıcı etki yarattı.

Şirketin katma değerli ürün portföyünü genişletme ve operasyonel verimliliği artırma amacıyla iki önemli yatırımı öne çıkıyor. ABD'de yüksek katma değerli büyük çaplı boru segmentine yönelik 68 milyon USD tutarındaki JCO yatırımı ile özellikle uzun mesafeli enerji taşımacılığı, açık deniz boru hatları ve yenilenebilir enerji projelerine yönelik ürün portföyünün genişletilmesi hedefleniyor. Yatırımın 2027 yılında devreye alınması planlanıyor. Diğer taraftan, Gemlik kampüsünde İstanbul Halkalı ve Bursa ileri işlem merkezi operasyonlarının konsolide edilmesi kapsamında yürütülen dönüşümün 2027 yılında tamamlanması bekleniyor. **Konsolidasyon ile kapasite kullanımının artırılması, birim üretim maliyetlerinin iyileştirilmesi, operasyonel sadeleşme ve yüksek katma değerli ürünlere odaklanılması hedeflenirken şirket FAVÖK marjında 50-100 baz puanlık iyileşme öngörüyor.**

Borusan Boru, 2026–2028 döneminde altyapı ve proje segmentinde yaklaşık 3,6 milyar ABD doları tutarında toplam sipariş portföyüne sahip olup, bunun yaklaşık 3,0 milyar ABD dolarlık kısmını henüz tamamlanmamış bakiye siparişler oluşturmaktadır. Özellikle ABD'deki büyük ölçekli enerji transfer projelerinde artan iş hacmi ve yüksek teknik yeterlilik gerektiren projelerdeki güçlü konumu, gelir görünürlüğünü desteklemektedir. Mevcut sipariş portföyünün önümüzdeki dönemde segment gelirlerindeki büyümeyi desteklemesini ve konsolide finansallara katkısının artmasını bekliyoruz.

Şirket, 2026 yılı beklentilerinde satış hacmi tahminini 1,15–1,25 milyon ton, satış geliri beklentisini 2,2–2,4 milyar ABD doları aralığında korurken, FAVÖK marjı beklentisini önceki %9–11 aralığından %10–11 aralığına yükseltti. Böylece şirket, yılın kalan dönemine ilişkin operasyonel beklentileri doğrultusunda marj tahmininin alt bandını 1 puan yukarı revize etti. Altyapı ve proje segmentinde teslimatların planlanan takvimde ilerlemesi ile enerji borularında talep ve fiyatlama koşullarındaki olumlu seyrin sürmesi, kârlılık beklentisindeki yukarı yönlü revizyonu desteklemektedir.

Açıklanan sonuçları, cirodaki belirgin artış, altyapı ve proje segmentinde devam eden güçlü performans ve operasyonel kâr marjlarında yıllık bazda görülen iyileşme nedeniyle pozitif olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, mevcut güçlü sipariş portföyünün önümüzdeki dönemde gelir büyümesini desteklemeye devam edeceğini ve operasyonel görünümdeki iyileşmenin sürdürülebilirlik kazanacağını düşünüyoruz.

Hisse 2026 tahminlerimize göre 7,9x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.