Finansal Değerlendirme Raporu

Borusan Birleşik Boru <BRSAN>

İmalat Sanayi

Borusan Boru (BRSAN), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %18 artışla 638 milyon USD ciro, yıllık %55 artışla 73 milyon USD FAVÖK ve yıllık %93 artışla 44,4 milyon USD net kar açıkladı *(kurum beklentilerimiz 630 milyon USD ciro, 85 milyon USD FAVÖK ve 50 milyon USD net kar).* TL bazında ise 30,46 milyar TL ciro, 3,48 milyar TL FAVÖK ve 2,12 milyar TL net kar oluştu. Piyasa medyan beklentileri 29,57 milyar TL ciro, 3,30 milyar TL FAVÖK ve 1,90 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta üçüncü çeyrekte daha yüksek katma değerli ürünlere yönelen satış karması karlılığı destekledi. Satış hacmi yıllık bazda %7,4 gerileyerek yaklaşık 355 bin tona düşmesine rağmen ton başına gelirdeki artış sayesinde ciro çift haneli büyüdü. Brüt kar %53,2 artışla 81,7 milyon USD'ye yükselirken brüt kar marjı %9,8'den %12,8'e çıktı. FAVÖK büyümesinin ciro artışının belirgin üzerinde kalması ürün karması ve verimlilik çalışmalarının marjlara doğrudan yansıdığını gösterdi. İlk dokuz ayda ton başına gelir %23,9 artarak 1.361 USD'den 1.686 USD'ye yükseldi.

Altyapı & Proje segmenti büyümenin temel sürükleyicisi olmaya devam etti. Segment gelirleri ilk dokuz ayda yıllık %62,3 artarak 880 milyon USD'ye ulaştı ve konsolide gelirlerin %55'ini oluşturdu. Üçüncü çeyrekte de proje teslimatlarının planlanan takvim doğrultusunda ilerlemesiyle gelirler yaklaşık 273 milyon USD'den 359 milyon USD'ye yükseldi. Şirketin 2026–2028 dönemine ilişkin Altyapı & Proje sipariş portföyü yaklaşık 3,6 milyar USD seviyesinde bulunurken, tamamlanmamış sipariş tutarı yaklaşık 3,0 milyar USD seviyesinde bulunuyor. Yalnızca 2026 içerisinde alınan yeni işlerin tutarı 1,76 milyar USD'ye ulaştı. Mevcut biriken siparişlerin yapısı *(backlog)* yapısı özellikle 2027 ve 2028 gelirleri açısından katalist etki sağlıyor.

Enerji segmentinde de güçlü talep ve fiyatlama koşulları korundu. İlk dokuz ayda gelirler yıllık %14,4 artışla 347 milyon USD'ye ulaşırken üçüncü çeyrek gelirleri yaklaşık 149 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. ABD'de enerji altyapısı yatırımlarının devam etmesi, veri merkezi ve yapay zeka yatırımlarının elektrik talebini artırması ve Kuzey Amerika'daki sondaj aktiviteleri enerji borularına yönelik talebi destekliyor. Şirketin ABD'de OCTG ve büyük çaplı hat borusu gibi yüksek teknik yeterlilik gerektiren ürünlerdeki yerel üretim kabiliyeti de mevcut talep ortamından faydalanmasını kolaylaştırıyor.

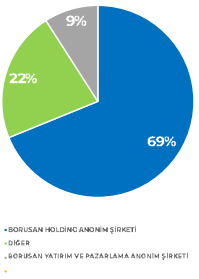
Buna karşılık Endüstri & İnşaat segmentinde Avrupa ve Türkiye'deki zayıf talep ile yoğun fiyat rekabeti baskı yaratmaya devam etti. Segment gelirleri ilk dokuz ayda %26,6 azalarak 239 milyon USD'ye gerilerken üçüncü çeyrek gelirleri yaklaşık 81 milyon USD seviyesinde kaldı. Otomotiv gelirleri ise zayıf Avrupa ve Türkiye talebine rağmen uzun vadeli müşteri anlaşmalarının katkısıyla daha dirençli bir seyir izleyerek ilk dokuz ayda %2 artışla 150 milyon USD oldu.

Coğrafi kompozisyon şirketin finansal performansındaki temel avantajlardan biri olmayı sürdürüyor. İlk dokuz ayda gelirlerin %82'si ABD operasyonlarından, toplam gelirlerin %90'ı ise Türkiye dışındaki tesislerden ve ihracattan elde edildi. Borusan Boru'nun ABD'de yaklaşık 1 milyon tonluk üretim kapasitesi, dört tesisi ve 1 milyar USD'nin üzerindeki yıllık gelir ölçeği şirkete yüksek ve değişken ithalat tarifelerine karşı yerel üretim avantajı sağlıyor. Özellikle ABD'de ticaret politikalarının daha korumacı hale geldiği ortamda yerel üretim altyapısının stratejik önemi artıyor.

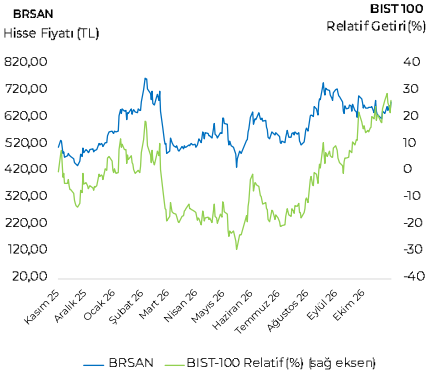
Net kar tarafında operasyonel performansa finansman giderlerindeki belirgin gerileme eşlik etti. Üçüncü çeyrekte finansman giderleri geçen yılki 8,1 milyon USD'den 3,6 milyon USD'ye düşerken vergi öncesi kar %110 artışla 57,0 milyon USD'ye yükseldi. Net karın %93 artışla 44,4 milyon USD'ye ulaşmasında FAVÖK büyümesinin yanı sıra daha düşük finansman yükü belirleyici oldu. İlk dokuz ayda finansman giderleri %62 azalarak 8,7 milyon USD'ye gerilerken net kâr %122 artışla 84,2 milyon USD'ye ulaştı.

Bilanço tarafında da yıl içerisindeki iyileşme devam etti. Net finansal borç 2025 yıl sonundaki 178 milyon USD'den ve 2Ç26'daki 144 milyon USD'den 118 milyon USD'ye gerilerken, son 12 aylık net finansal borç/FAVÖK oranı sırasıyla 1,3x ve 0,9x seviyelerinden 0,6x'e düştü. Nakit akışı da bu görünümü destekledi. İlk dokuz ayda 168 milyon USD FAVÖK yaratılırken işletme sermayesinden 31 milyon USD nakit katkısı sağlandı. 112 milyon USD yatırım harcamasına rağmen serbest nakit akışı 93 milyon USD seviyesinde gerçekleşti ve dönem sonu nakit pozisyonu 212 milyon USD'ye yükseldi.

Hisse Kodu	**BRSAN**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	682,00
S1Y En Yüksek	789,00
S1Y En Düşük	427,00
Hisse Adedi (mn)	142
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	96.688
Piyasa Değeri (USD mn)	1.934
Finansal Borç (TL mn)	16.558
Finansal Borç (USD mn)	339
3A OİH (USD mn)	27,46
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,10%
F / K	
Güncel	26,47
6 Aylık Ortalama	35,96
1 Yıllık Ortalama	49,82
PD/DD	
Güncel	2,03
6 Aylık Ortalama	2,23
1 Yıllık Ortalama	1,87



BRSAN (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	71.454	63.336	94.256
FAVÖK	4.775	3.777	7.305
Net Kar	1.272	1.534	3.916
Özkaynaklar	37.735	36.974	47.723



Finansal Değerlendirme Raporu

Borusan Birleşik Boru <BRSAN>

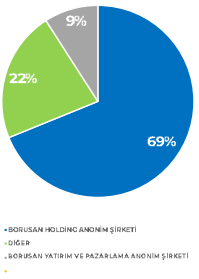
İmalat Sanayi

Yatırım tarafında şirketin katma değerli ürün ve verimlilik odaklı dönüşümü sürüyor. Panama City tesisindeki 68 milyon USD büyüklüğündeki JCO yatırımı ile uzun mesafeli enerji taşımacılığı, açık deniz boru hatları ve yenilenebilir enerji platformları için daha yüksek katma değerli büyük çaplı borular üretilmesi hedefleniyor. Yatırımın 2027 yılında devreye alınması planlanıyor. Öte yandan İstanbul Halkalı ve Bursa ileri işlem operasyonlarının Gemlik kampüsünde konsolidasyonunun yine 2027'de tamamlanması bekleniyor. Bu dönüşümün kapasite kullanımını artırması, birim üretim maliyetlerini düşürmesi ve FAVÖK marjına orta vadede 50–100 baz puan katkı sağlaması hedefleniyor.

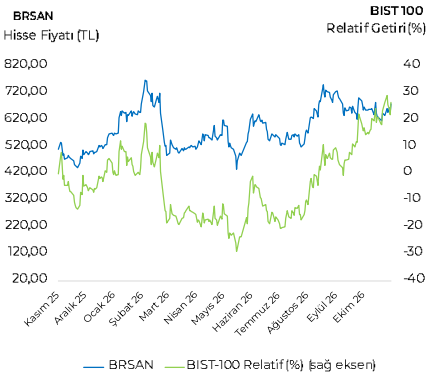
Şirket 3Ç26 sonuçlarıyla birlikte 2026 yılı FAVÖK marjı beklentisini yukarı yönlü revize etti. Daha önce %9–11 olarak belirlenen marj beklentisi %10–11 aralığına yükseltilirken, 1,15–1,25 milyon ton satış hacmi ve 2,2–2,4 milyar USD satış geliri hedefleri korundu. İlk dokuz ayda 958 bin ton satış hacmi, 1,62 milyar USD gelir ve %10,4 FAVÖK marjı gerçekleşmiş olması da güncellenen marj hedefi açısından güçlü bir baz oluşturuyor.

Genel değerlendirmemizde 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**BRSAN**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	682,00
S1Y En Yüksek	789,00
S1Y En Düşük	427,00
Hisse Adedi (mn)	142
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	96.688
Piyasa Değeri (USD mn)	1.934
Finansal Borç (TL mn)	16.558
Finansal Borç (USD mn)	339
3AOİH (USD mn)	27,46
3AOİH/HA Piyasa Değ.	7,10%
F / K	
Güncel	26,47
6 Aylık Ortalama	35,96
1 Yıllık Ortalama	49,82
PD/DD	
Güncel	2,03
6 Aylık Ortalama	2,23
1 Yıllık Ortalama	1,87



BRSAN (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	71.454	63.336	94.256
FAVÖK	4.775	3.777	7.305
Net Kar	1.272	1.534	3.916
Özkaynaklar	37.735	36.974	47.723



Finansal Değerlendirme Raporu

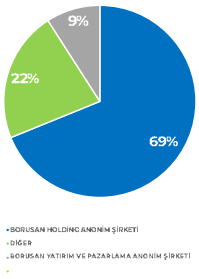
Borusan Birleşik Boru <BRSAN>

İmalat Sanayi

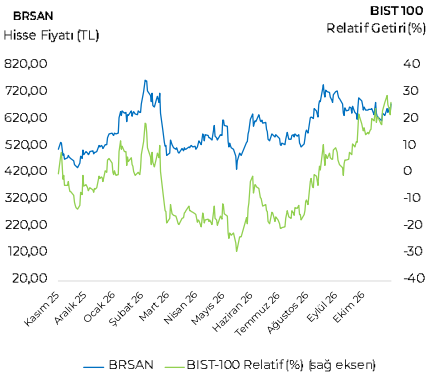
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**30.464**	**22.080**	**38%**	**74.057**	**51.254**	**44%**
Satışların Maliyeti (-)	-26.564	-19.910	33%	-65.564	-46.652	41%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**3.900**	**2.170**	**80%**	**8.493**	**4.602**	**85%**
Faaliyet Giderleri (-)	-1.159	-773	50%	-3.180	-2.252	41%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**2.741**	**1.397**	**96%**	**5.313**	**2.350**	**126%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	150	37	306%	205	250	-18%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-170	-331	-49%	-400	-880	-55%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	144	67	115%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**2.721**	**1.103**	**147%**	**5.262**	**1.787**	**194%**
Vergiler	-602	-167	261%	-1.347	-253	433%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**2.119**	**936**	**126%**	**3.916**	**1.534**	**155%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.119**	**936**	**126%**	**3.916**	**1.534**	**155%**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.119**	**936**	**126%**	**3.916**	**1.534**	**155%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**58.782**	**36.861**	**59%**	**58.782**	**36.861**	**59%**
Hazır Değerler	10.370	3.491	197%	10.370	3.491	197%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	12.890	8.835	46%	12.890	8.835	46%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	798	489	63%	798	489	63%
Stoklar	30.693	20.324	51%	30.693	20.324	51%
Diğer Dönen Varlıklar	4.031	3.722	8%	4.031	3.722	8%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**48.428**	**36.937**	**31%**	**48.428**	**36.937**	**31%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansal Duran Varlıklar	4.703	4.201	12%	4.703	4.201	12%
Maddi Duran Varlıklar	41.620	31.282	33%	41.620	31.282	33%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.672	1.199	40%	1.672	1.199	40%
Diğer Duran Varlıklar	433	255	70%	433	255	70%
TOPLAM VARLIKLAR	**107.210**	**73.798**	**45%**	**107.210**	**73.798**	**45%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**51.972**	**30.331**	**71%**	**51.972**	**30.331**	**71%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	13.009	10.203	28%	13.009	10.203	28%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	14.383	11.228	28%	14.383	11.228	28%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	24.581	8.900	176%	24.581	8.900	176%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**7.515**	**6.493**	**16%**	**7.515**	**6.493**	**16%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	3.549	3.355	6%	3.549	3.355	6%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	3.702	2.940	26%	3.702	2.940	26%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	265	197	34%	265	197	34%
Özsermaye	**47.723**	**36.974**	**29%**	**47.723**	**36.974**	**29%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**47.723**	**36.974**	**29%**	**47.723**	**36.974**	**29%**
Sermaye	142	142	0%	142	142	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7.190	5.918	21%	7.190	5.918	21%
Dönem Net Kar/Zararı	3.916	1.534	155%	3.916	1.534	155%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	36.476	29.380	24%	36.476	29.380	24%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**107.210**	**73.798**	**45%**	**107.210**	**73.798**	**45%**

Hisse Kodu	**BRSAN**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	682,00
S1Y En Yüksek	789,00
S1Y En Düşük	427,00
Hisse Adedi (mn)	142
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	96.688
Piyasa Değeri (USD mn)	1.934
Finansal Borç (TL mn)	16.558
Finansal Borç (USD mn)	339
3A OİH (USD mn)	27,46
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,10%
F / K	
Güncel	26,47
6 Aylık Ortalama	35,96
1 Yıllık Ortalama	49,82
PD/DD	
Güncel	2,03
6 Aylık Ortalama	2,23
1 Yıllık Ortalama	1,87



BRSAN (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	71.454	63.336	94.256
FAVÖK	4.775	3.777	7.305
Net Kar	1.272	1.534	3.916
Özkaynaklar	37.735	36.974	47.723



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.