

## BRISA

Şirketin finansal sonuçlarını değerlendirebilmek adına 4Ç23 analist toplantısına katılım sağladık. Gelirlerinin yaklaşık üçte birini yurtdışından sağlayan BRISA'nın ihracat tarafında pazar payını artırması dikkatimizi çekti. Şirketin güçlü net kar yaratma kabiliyeti, yatırım planları ve güçlü serbest nakit akım yaratma performansı 2024 yılında da performansını destekleyecektir.

## Toplantının Ana Başlıkları

## Operasyonel performansın desteklediği gelir artışı...

BRISA, enflasyon muhasebesi dahil rakamlara göre 2023 yılında bir önceki yıla göre %1 azalışla 26.5 mlrTL satış geliri elde ederken, cironun %34'ü ihracat geliri, %66'sı yurt içi pazardan elde etmiştir. Otomotiv sektöründe 2023 yılından bu yana devam eden güçlü seyre paralel şirketin satış hacimlerinde de artış meydana geldi. BRISA, 2023 yılında enflasyon muhasebesiyle beraber yıllık bazda %247 artışla 2,1 mlrTL serbest nakit akımı yaratmıştır. Bununla beraber de, şirketin 4Ç23 net karı enflasyon muhasebesi hariç bakıldığında %40, dahil bakıldığında %58 artış göstermiştir.

**Güçlü büyüme potansiyeli...** Brisa, Haziran ayında uluslararası marka değerlendirme kuruluşu Brand Finance tarafından 17. kez düzenlenen "Turkey 100 – Türkiye'nin En Değerli Markaları" araştırmasında sektördeki liderliğini devam ettirmiştir. Şirket, kapasite ve yeni teknolojilere 2023 yılında 34 mn USD yatırım yapmıştır. Lassa markası ile 83 ülkeye ihracat yapan şirket 2023 yılında Avrupa'da Almanya, İtalya, İsveç dahil 8 ülkede; Avrupa dışında ise 13 ülkede pazar payını artırırken ihracat gelirlerinde de %44 artış görülmüştür. Brisa, otomotiv sektörünün geleceğini şekillendirecek elektrikli araçlar için Ar-Ge ve teknoloji geliştirme çalışmaları da yürütmektedir. Bu doğrultuda, öncelikle elektrikli araç üreticilerinin beklentilerini karşılamak üzere üretim teknolojileri yenilenmektedir. Tüm yatırım ve çalışmalarla Şirket 2023 yılında 272 mlnTL harcama yaparak 122 adet yeni ürün geliştirmiş ve Türkiye Ar-Ge 250 Araştırması'nda sektöründe en fazla Ar-Ge yatırımı yapan şirket seçilmiştir.

## 2024 beklentileri...

- Brisa, 2023 sonu itibarıyla 139 adet olan Pratik Servis noktasını (117 Otopratik + 22 Propratik) 2024'te 170'in üzerine çıkarmayı hedefliyor. Şirket, Otopratik markasıyla segmentinde lider konumunu korumayı hedefliyor.
- Talep tarafında, Avrupa'da talebin düşük kalabileceğini, ancak tüm küresel talebin dengeli kalmasını; içeride ise marjların korunabileceğini düşünüyorlar.
- Şirket, ana hammadde olan kauçuk fiyatlarında 2024'te artış bekliyor, ancak bu artışı ürün fiyatlarına yansıtma esneklikleri bulunduğunu ifade ediyor. Enerji maliyetlerinde 2024'te önemli bir artış beklemiyorlar.

## Brisa

## Hisse bilgileri

Hisse Kodu	BRISA TI
Hisse fiyatı (21 Mart 2024)	138,80
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	039 - 152
Piyasa Değ. (mlnTL / mn\$)	42350,2 / 1310,7
Hisse adedi (milyon)	305
Halka Açıklık Oranı	%10

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	6,4	3,3	2,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	22%	77%	80%
USD	17%	59%	64%
BIST-100'e göre performans	25%	50%	47%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	6.634	26.863	26.498
FAVÖK	1.483	4.103	4.273
Net kâr	1.005	2.509	3.986
Net Borç	1.311	3.206	1.157

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	11,7x	8,7x	5,9x
F/DD	4,9x	4,7x	1,8x
FD/FAVOK	8,5x	7,2x	5,8x
FD/Net satışlar	2,0x	1,6x	0,9x
Temettü verimi	%3,3	%5,4	%5,5



## Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

## Eren Bozdoğan

+90 212 355 2722

[eren.bozdogan@tacirler.com.tr](mailto:eren.bozdogan@tacirler.com.tr)

## Şirket Hakkında

- Şirket'in ana faaliyet konusu her tip ve nevide dış ve iç lastikler, ayakkabı mamulleri, reçineler, plastik kayışlar ve kimyevi maddeler dahil olmak üzere tabii ve suni kauçuk mürekkebatı, kauçuğun yerini alan maddeler, kauçuk evsafına haiz veya aynı maksatla kullanılan maddeler ile kısmen veya tamamen kauçuktan imal edilen maddeleri elde etmek ve üretmek; lastik kaplama işi ve hizmetini vermek, otomotiv sektörüne ilişkin diğer her türlü ürün, yedek parça ve aksesuarların alım, satım ve servis hizmetlerini vermektir.
- Brisa, Bridgestone, Lassa ve Dayton markalarıyla otomobil, hafif ticari araç, otobüs, kamyon, tarım ve iş makinalarına yönelik emniyet ve kalite kriterleri açısından uluslararası standartlarda lastik üretimi gerçekleştirmektedir.
- Brisa, Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") kayıtlıdır ve hisseleri 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmektedir. 30 Eylül 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla, Şirket'in Borsa İstanbul'da kayıtlı %10,24 oranında hissesi mevcuttur.

## Finansal Analiz

- **4Ç23 finansal sonuçları...** Şirket, 4Ç23 finansallarında enflasyon muhasebesi dahil 3.973 milyar TL net kar açıklamıştır (yıllık bazda +%58). Enflasyon muhasebesinin etkisi ile birlikte BRISA'nın 4Ç23'teki net satışları yıllık bazda %1 azalış göstererek 26.5 mlr TL'ye ulaşmıştır. Net kar, enflasyon muhasebesi olmadığı takdirde %40 artış gerçekleştirmiş olacaktı. 4Ç23'te enflasyon muhasebesi etkisiyle FAVÖK yıllık %5, artış kaydetmiş ve 4.312 milyar TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise yıllık olarak %15,2 seviyesinde %16,3 düzeyine yükselmiştir. Şirket, 41,8 milyar TL piyasa değeri ile 10,5x F/K ve 10,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Bilanço	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	284	894	1.537	3.479	8.048	14.455
Ticari alacaklar	720	621	727	1.043	3.954	3.819
Stoklar	572	635	618	1.109	4.045	3.288
Diğer dönen varlıklar	74	76	64	253	505	468
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>1.650</b>	<b>2.226</b>	<b>2.946</b>	<b>5.884</b>	<b>16.552</b>	<b>22.030</b>
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	1.753	1.827	1.830	2.017	11.632	12.210
Maddi olmayan duran varlıklar	66	81	107	126	806	905
Diğer duran varlıklar	1.088	1.147	1.178	2.262	3.767	1.916
<b>Duran varlıklar</b>	<b>2.908</b>	<b>3.054</b>	<b>3.115</b>	<b>4.405</b>	<b>16.205</b>	<b>15.031</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>4.558</b>	<b>5.280</b>	<b>6.060</b>	<b>10.289</b>	<b>32.757</b>	<b>37.060</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	342	1.241	960	2.067	8.458	9.770
Ticari borçlar	702	1.011	1.200	2.807	7.210	6.429
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	125	100	143	214	822	1.092
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>1.169</b>	<b>2.351</b>	<b>2.304</b>	<b>5.088</b>	<b>16.490</b>	<b>17.291</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	2.332	1.937	2.205	2.724	2.796	5.842
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	136	95	113	169	1.854	481
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>2.468</b>	<b>2.032</b>	<b>2.319</b>	<b>2.892</b>	<b>4.650</b>	<b>6.323</b>
<b>Öz kaynaklar</b>	<b>921</b>	<b>897</b>	<b>1.438</b>	<b>2.309</b>	<b>11.617</b>	<b>13.446</b>
Ana ortaklığa ait	921	897	1.438	2.309	11.527	13.370
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	89	76
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>4.558</b>	<b>5.280</b>	<b>6.060</b>	<b>10.289</b>	<b>32.757</b>	<b>37.060</b>
Net borç	2.389	2.283	1.629	1.311	3.206	1.157
Net işletme sermayesi	539	221	66	-616	472	54
Net işletme sermayesi (operasyonel)	590	245	145	-655	789	678
Yatırılan sermaye	2.358	2.128	2.003	1.527	12.910	13.168
<b>Oranlar</b>						
<b>Karlılık</b>						
Özsermaye kârlılığı	%11,9	%12,5	%46,2	%53,6	%36,0	%31,8
Net kâr	%3,2	%3,1	%12,7	%15,1	%9,3	%15,0
Aktif devri	0,7x	0,7x	0,7x	0,8x	1,2x	0,8x
Kaldıraç	5,0x	5,4x	4,9x	4,4x	3,1x	2,8x
Aktif kârlılığı	%2,4	%2,3	%9,5	%12,3	%11,7	%11,4
Yatırılan sermaye kârlılığı	%13,6	%14,8	%27,9	%56,5	%30,1	%17,2
<b>Kaldıraç</b>						
Net borç/toplam varlıklar	%59	%60	%52	%47	%34	%42
Net borç/özsermaye	2,59	2,55	1,13	0,57	0,28	0,09
Net borç/FAVÖK	4,31	3,77	1,72	0,88	0,78	0,27

Gelir tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Net satışlar</b>	<b>2.999</b>	<b>3.654</b>	<b>4.237</b>	<b>6.634</b>	<b>26.863</b>	<b>26.498</b>
Brüt kâr	767	925	1.276	2.016	5.954	6.499
Faaliyet giderleri	371	509	555	769	3.241	3.700
Esas faaliyet kârı	396	416	721	1.247	2.713	2.799
<b>FAVÖK</b>	<b>554</b>	<b>606</b>	<b>945</b>	<b>1.483</b>	<b>4.103</b>	<b>4.273</b>
Net diğer gelir	86	-36	-104	-604	-1.019	-173
Net finansman geliri	-335	-264	-155	243	1.172	706
Vergi öncesi kâr	147	116	463	885	2.866	3.332
Vergi gideri	-2	2	-65	-119	308	-684
<b>Net kâr - Ana ortaklık</b>	<b>96</b>	<b>114</b>	<b>540</b>	<b>1.005</b>	<b>2.509</b>	<b>3.986</b>

Nakit akış tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>FAVÖK</b>	<b>554</b>	<b>606</b>	<b>945</b>	<b>1.483</b>	<b>4.103</b>	<b>4.273</b>
Vergi gideri	-5	9	-101	-168	292	-574
Yatırımlar	228	266	241	438	1.550	1.338
İşletme sermayesi değişimi	0	-317	-156	-682	1.088	-418
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>330</b>	<b>648</b>	<b>960</b>	<b>1.895</b>	<b>1.173</b>	<b>3.927</b>

Büyüme ve marjlar	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
FAVÖK	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7
Net kâr	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2

Brüt marj	%25,6	%25,3	%30,1	%30,4	%22,2	%24,5
Esas faaliyet kâr marjı	%13,2	%11,4	%17,0	%18,8	%10,1	%10,6
FAVÖK marjı	%18,5	%16,6	%22,3	%22,4	%15,3	%16,1
Net marj	%3,2	%3,1	%12,7	%15,1	%9,3	%15,0
Serbest nakit akışı marjı	%3,2	%3,1	%12,7	%15,1	%9,3	%15,0

Hisse başına (TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net kâr	0,31	0,37	1,77	3,29	8,22	13,06
Özsermaye	3,02	2,94	4,71	7,57	38,07	44,07
Temettü	0,00	0,00	0,09	0,81	2,03	3,60

Değerleme	2018	2019	2020	2021	2022	2023
F/K	22,0x	21,9x	20,1x	11,7x	8,7x	5,9x
F/DD	2,6x	2,1x	3,5x	4,9x	4,7x	1,8x
FD/FAVÖK	11,1x	8,6x	8,9x	8,5x	7,2x	5,8x
FD/Net satışlar	1,6x	1,4x	1,6x	2,0x	1,6x	0,9x
Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,8	%3,3	%5,4	%5,5
Serbest nakit akışı verimi	%16,4	%32,7	%26,5	%25,1	%10,3	%19,8

Kaynak: Tacirler Yatırım

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat:9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D:4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D:8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Anık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No:94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No:4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konaçık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış Kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepeza de Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızık Cad. Şehit Necatî Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
<b>İzmir</b>	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir Karşıyaka Şube</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.