

Borusan Birleşik Boru

Şirketin 2Ç24 finansal sonuçlarını, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla Borusan Birleşik Boru ile toplantı gerçekleştirdik.

Toplantının Ana Başlıkları...

2Ç24 döneminde artan maliyetlerin gölgesi... Borusan Birleşik Boru, 2Ç24 dönemi finansal sonuçlarını 273 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar, çeyreklik bazda %26, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %77 daraldı. Bu dönemde şirketin cirosu yıllık bazda %63 artarken, satışların maliyetinde yıllık bazda %101 düzeyinde artış karlılığın zayıflamasına neden oldu. Bu dönemde, satışlar hacim bazında %18,9 büyüyerek 262 bin tona yükseldi. Artan maliyet baskıları ve yüksek baz etkisi sebebiyle brüt kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 azalarak 1,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Risk yönetiminde sektörel çeşitlilik etkisi... Borusan Birleşik Boru, 4 ayrı iş kolunda faaliyet göstermektedir. 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde, gelir payı bakımından büyükten küçüğe "Altyapı&Proje", "Enerji", "Endüstri&İnşaat" ve "Otomotiv" olarak gerçekleşti. Altyapı&Proje kolu, 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde %52'lik payıyla gelirlerdeki kırılımda ön plana çıkarken, onu Enerji kolu %21'lik payıyla ve Endüstri&İnşaat kolu %15'lik payıyla takip etti. Bu dönemde Otomotiv iş kolunun ise gelirlerdeki payı %12 düzeyinde gerçekleşti. Şirketin, 4 farklı iş kolu ile gelirlerini desteklemesi sayesinde herhangi bir sektörde gerçekleşecek yavaşlamanın bir diğer iş kolu tarafından şirket gelirlerinin desteklenmesi beklenmektedir. Örnek olarak, 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde Altyapı&Proje iş kolunun konsolide gelirler içerisindeki payı %9 iken, 2024 yılının ilk 6 ayında %52 düzeyine yükseldi. Enerji sektöründeki zayıf talep nedeniyle, Enerji iş kolunun bir önceki yılın ilk 6 aylık döneminde %60 düzeyindeyken, 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde %21'e geriledi. Şirket, bu sayede sektörel olarak talepteki zayıflamalara karşılık çözüm üretme kapasitesine sahip.

Gelir dağılımında artan yurtdışı satış ağırlığı... 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde, global pazarların bölgesel gelir dağılımı içerisindeki payı 300 baz puan artışla %78'den %81'e yükseldi. Bu dönemde, şirketin ana pazarı %71'lik pay ile ABD pazarı iken, Türkiye pazarı %19 düzeyinde gerçekleşti. Geri kalan %10 ise dünyanın geri kalan bölgelerine ihracat yapıldı. Şirketin ana pazarının ABD ve global pazarlar olması sebebiyle, Türkiye'de gerçekleşen talep daralmasından ve dış ticarete artan korumacılık önlemlerinden görece zayıf etkilenirken, küresel faiz indirimleri ve ABD başkanlık seçimlerinin ardından özellikle Altyapı projelerinin seyri takip edilecek gelişmeler arasında yer alıyor.

2024 beklentileri... Borusan Birleşik Boru, 2024 yılı için 1,05 – 1,20 milyon ton aralığında satış hacmi, 1,7 – 2,0 milyar USD aralığında ciro, %8-%10 aralığında FAVÖK marjı öngörmektedir. Yılın ikinci yarısında, talebin zayıf görünümünün ve maliyet baskılarının devam etmesi, Enerji iş kolunda dengelenen arz/talep koşulları sebebiyle satış fiyatlarının uzun vadeli ortalamalarda seyretmesi beklenmektedir.

BRSAN

Hisse bilgileri

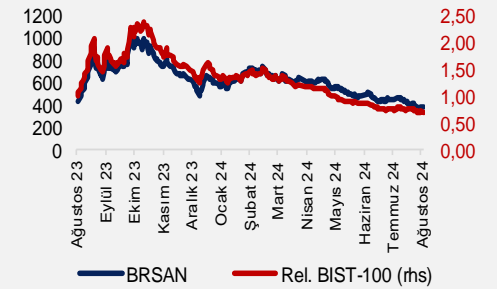
Hisse Kodu	BRSAN TI
Hisse fiyatı (19 Ağustos 2024)	370,75
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	362,3 / 993
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	52553,8 - 1563,6
Hisse adedi (milyon)	142
Halka Açıklık Oranı	%19

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	9,3	9,6	23,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-17%	-32%	-37%
USD	-19%	-35%	-45%
BIST-100'e göre performans	-6%	-29%	-52%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	7.330	22.205	42.175
FAVÖK	447	2.618	6.054
Net kâr	94	1.350	4.103
Net Borç	2.833	7.806	6.458

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	557,2x	27,7x	20,1x
F/DD	1,0x	0,8x	3,1x
FD/FAVOK	20,4x	15,1x	13,4x
FD/Net satışlar	1,4x	1,0x	2,2x
Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ata Uçak

+90 212 355 2637

ata.ucak@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TLmn)	2023/1Ç	2023/2Ç	2023/3Ç	2023/4Ç	2024/1Ç	2024/2Ç	y/y	q/q
Net Satışlar	7.427	8.151	10.156	16.441	16.356	13.290	63%	-
FAVÖK	1.953	1.922	1.305	874	1.120	1.066	-	-
Net Kar	1.347	1.190	556	1.010	367	273	-	-

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023	Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	945	790	2.257	1.548	3.809	Net satışlar	4.574	3.729	7.330	22.205	42.175
Ticari alacaklar	538	851	2.020	4.684	5.801	Brüt kâr	503	350	590	3.128	7.088
Stoklar	1.188	1.159	2.965	6.257	15.796	Faaliyet giderleri	343	316	428	1.071	2.034
Diğer dönen varlıklar	249	288	371	1.249	6.495	Esas faaliyet kârı	160	34	162	2.057	5.054
Dönen varlıklar	2.921	3.088	7.613	13.737	31.901	FAVÖK	334	256	447	2.618	6.054
Finansal yatırımlar	314	387	746	1.213	2.430	Net diğer gelir	114	146	170	583	1.318
Maddi duran varlıklar	3.623	4.496	8.015	12.443	20.933	Net finansman geliri	-193	-177	-247	-881	-1.409
Maddi olmayan duran varlıklar	7	13	25	38	83	Vergi öncesi kâr	81	3	85	1.759	4.964
Diğer duran varlıklar	66	56	78	167	571	Vergi gideri	9	14	-10	409	861
Duran varlıklar	4.011	4.952	8.863	13.861	24.016	Net kâr - Ana ortaklık	73	-10	94	1.350	4.103
Toplam varlıklar	6.932	8.039	16.476	27.598	55.917	Nakit akış tablosu					
Kısa vadeli borçlanmalar	1.787	2.027	3.543	7.880	7.805	FAVÖK	334	256	447	2.618	6.054
Ticari borçlar	918	902	3.195	3.799	8.626	Vergi gideri	17	144	-18	478	877
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	128	198	556	1.054	9.294	Yatırımlar	303	167	197	725	1.802
Kısa vadeli yükümlülükler	2.833	3.127	7.295	12.733	25.725	İşletme sermayesi değişimi	52	268	407	5.732	2.835
Uzun vadeli borçlanmalar	791	821	1.546	1.474	2.462	Serbest nakit akışı	-38	-323	-138	-4.317	540
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	420	543	983	1.532	2.777	Büyüme ve marjlar					
Uzun vadeli yükümlülükler	1.211	1.363	2.529	3.006	5.239	Net satışlar	-%6,0	-%18,5	%96,6	%202,9	%89,9
Özkaynaklar	2.888	3.549	6.652	11.860	24.953	FAVÖK	-%39,4	-%23,5	%74,8	%485,4	%131,3
Ana ortaklığa ait	2.886	3.548	6.650	11.857	24.949	Net kâr	-%74,6	a.d	a.d	%1331,0	%204,0
Kontrol gücü olmayan paylar	2	1	2	3	4	Brüt marj	%11,0	%9,4	%8,1	%14,1	%16,8
Toplam kaynaklar	6.932	8.039	16.476	27.598	55.917	Esas faaliyet kâr marjı	%3,5	%0,9	%2,2	%9,3	%12,0
Net borç	1.633	2.057	2.833	7.806	6.458	FAVÖK marjı	%7,3	%6,9	%6,1	%11,8	%14,4
Net işletme sermayesi	929	1.198	1.605	7.337	10.172	Net marj	%1,6	-%0,3	%1,3	%6,1	%9,7
Net işletme sermayesi (operasyonel)	808	1.108	1.790	7.142	12.971	Serbest nakit akışı marjı	%1,6	-%0,3	%1,3	%6,1	%9,7
Yatırılan sermaye	4.560	5.706	9.644	19.818	31.188	Hisse başına (TL)					
Oranlar						Net kâr	0,51	-0,07	0,67	9,52	28,94
Karlılık						Özsermaye	20,37	25,04	46,93	83,67	176,03
Özsermaye kârlılığı	%2,6	-%0,3	%1,8	%14,6	%22,3	Temettü	0,82	0,00	0,00	0,00	0,00
Net kâr	%1,6	-%0,3	%1,3	%6,1	%9,7	Değerleme					
Aktif devri	0,7x	0,5x	0,6x	1,0x	1,0x	F/K	5,1x	a.d.	557,2x	27,7x	20,1x
Kaldıraç	2,4x	2,3x	2,4x	2,4x	2,3x	F/DD	0,4x	0,6x	1,0x	0,8x	3,1x
Aktif kârlılığı	%1,1	-%0,1	%0,8	%6,1	%9,8	FD/FAVOK	5,8x	16,0x	20,4x	15,1x	13,4x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%2,9	%0,5	%1,7	%11,2	%15,9	FD/Net satışlar	0,6x	0,9x	1,4x	1,0x	2,2x
Kaldıraç						Temettü verimi	%9,3	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Net borç/toplam varlıklar	%37	%35	%31	%34	%18	Serbest nakit akışı verimi	-%3,0	-%17,7	-%3,6	-%72,0	%1,0
Net borç/özsermaye	0,57	0,58	0,43	0,66	0,26						
Net borç/FAVÖK	4,88	8,04	6,34	2,98	1,07						

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

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya 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, yayımlanamaz 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.