

Şirket Raporu-BRSAN

Genel Bilgi

Fiyat	5,75
Ödenmiş Sermaye	141.750.000
Defter Değeri	9,35
Hedef Fiyat	8,00
Piyasa Değeri	815.062.500
Firma Değeri	2.751.913.216
Net Kar(2015/09)	36.810.949
F/K	20,22
Firma Değeri/FAVÖK	19,47
PD/DD	0,61
Satışlar/FAVÖK	9,97

Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") ve Bağlı Ortaklıkları, boyuna kaynaklı ve spiral kaynaklı çelik boru üretimi ve satışı üzerine faaliyet göstermektedir. Şirketin Borusan Mannesmann Holding BV, Borusan Mannesmann Pipe US Inc, Borusan Mannesmann Vobarno Tubi SPA ve Borusan Mühendislik İnşaat ve Sanayi Makinaları İmalat A.Ş. adlı 4 tane bağlı ortağı bulunmaktadır.

Şirketin Eylül 2015 tarihli bilançosuna göre oranlarını incelediğimizde likidite oranlarında zayıflık görülmektedir. 0.94 cari oran ve 0,51 asit test oranı sektör ortalaması ve genel kabulün altında kalmaktadır. Önceki yılın aynı dönemine göre likidite oranlarında değişim yaşanmasa da daha önceki yıllara göre zayıflama göstermektedir. Bir başka dikkat çeken unsur ise düşük faiz karşılama oranlarıdır. Şirket, tesis yatırımları için kullandığı krediler sebebiyle FVÖK'ünün neredeyse yarısı ile faiz ödemektedir. Bunlarla birlikte şirket karlılık yönünden olumlu bir eğilim içerisindedir. FAVÖK (Amortisman artışı sebebiyle) ve karlılık marjları geçmiş dönemlere göre yüksek seviyelere ulaşmıştır.

Şirketin Eylül 2015 tarihli bilançosunu incelediğimizde; Geçen yılın aynı dönemine göre varlıklarında 1,5 katlık artış gerçekleşmiştir. 1,19 milyar TL'lik artış çoğu Duran varlıklarda maddi duran varlık alımı için kullanılmıştır. Dönen varlıklarda ise stok ve nakit kalemlerinde artış yaşanmıştır. Kaynak tarafında ise bu artışlar, borç tarafında kısa vadeli yükümlülüklerdeki ticari borç ve uzun vadeli yükümlülüklerin kısa vadeli kısımları ve özsermaye'deki yabancı para çevrim farkları ile karşılanmıştır. Şirketin uzun vadeli yükümlülüklerinin varlıklara oranla az oluşu şirketin orta vadede nakit akımlarını güçlendirici bir etmen olarak tahmin etmekteyiz fakat kısa vadede şirket yatırımlarının dönüşünü alamazsa bu mali yapı şirket karlılığın engelleyici bir yapıya sahiptir.

7 Gün. Fark (%)	30 Gün.Fark (%)	52 Haf.Fark (%)
1,05	5,12	-20,7
30 Gün. Ort. Hacim	52 Haftalık En Yüksek	52 Haftalık En Düşük
731.569	7,64	5,38

Ortaklık Yapısı	Pay (%)
Borusan Yatırım Holding A.Ş.	73,48
Halka Açık	17,38
Lumbro Nominees Jersey Ltd.	6,67
Diğer	2,47

Oran	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Cari Oran	0,94	0,94	1,02	1,12
Asit Test Oranı	0,51	0,53	0,59	0,60
Stoklar/ Dön. Var.	0,46	0,44	0,42	0,46
T. borç / T. aktif	0,62	0,66	0,63	0,64
Özkaynak / T. Aktif	0,38	0,34	0,37	0,36
Faiz Karşılama Oranı	1,59	1,86	1,64	0,97
Dön. Varlıklar / Öz S.	1,08	1,21	1,10	1,17
Paranın Dönüş Hızı	0,98	1,17	1,50	1,42
FAVÖK Marjı	8,29%	7,58%	6,59%	4,96%
Kar Marjı	2,61%	1,95%	1,53%	3,06%

Bilanço*	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	1.433.673	938.642	1.093.468	845.298
Duran Varlıklar	2.055.097	1.354.123	1.589.559	1.159.387
T. Varlıklar	3.488.770	2.292.765	2.683.027	2.004.685
Kısa Vad. Yüküm.	1.519.368	999.174	1.073.257	755.250
Uz. Vad. Yüküm.	642.205	521.045	611.419	528.270
Özkaynaklar	1.327.196	772.545	998.350	721.164
T. Yükümlülükler	3.488.770	2.292.765	2.683.027	2.004.685

*Birim: 1000 TL

Gelir Tablosu*	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Hasılat	1.408.602	1.101.201	1.638.608	1.198.199
Satışların Maliyeti	-1.231.117	-975.255	-1.467.719	-1.071.457
Brüt Kar	177.485	125.946	170.889	126.742
Esas faaliyet Karı	87.942	61.185	76.922	39.112
F.Gideri Önc. Karı	95.711	68.081	83.629	81.979
Vergi Öncesi Karı	55.041	32.278	37.129	50.227
Dönem Karı	36.810	21.520	25.018	36.702
FAVÖK	116.757	83.420	108.017	59.440

*Birim: 1000 TL

Sermaye Karlılığı	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Vergi Yükü	0,67	0,67	0,67	0,73
Finansman Yükü	0,58	0,47	0,44	0,61
Faaliyet Karı Marjı	6,24%	5,56%	4,69%	3,26%
Varlıkların Çevrimi	0,40	0,48	0,61	0,60
Sermaye Çarpanı	2,63	2,97	2,69	2,78
ROE	2,77%	2,79%	2,51%	5,09%

Şirket Raporu-BRSAN

Şirketin Eylül 2015 gelir tablosunu geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında; hasılat ve satış maliyetlerin 300 milyon TL civarı bir büyüme gerçekleşmiştir. Brüt karda ise bu 50 milyon TL olarak yansımaktadır. Şirket giderlerinde ise personel giderlerindeki artış sebebiyle genel yönetim giderlerinde % 55'lik artış gerçekleşmiştir. Şirketin görece yüksek finansman giderleri ise %27 artış göstermesine rağmen kar marjının artması sebebiyle oran olarak ağırlığı azalmıştır. Dönem karı ise % 71 artış göstererek 36,8 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirketin sermaye karlılığını baktığımızda; 2015 Eylül döneminde % 6,24 faaliyet kar marjı ile geçmiş yıllara göre en yüksek seviyesine ulaşmasına rağmen Özkaynaklarındaki kur farkından kaynaklanan kapsamlı gelir artışı sebebiyle küçülen sermaye çarpanı ve Hasılatın varlık büyümesine paralel büyümemesi sebebiyle % 1 oranında geri kalmıştır.

Şirket, 2015 sonu ve 2016 yılı başlarını oldukça pozitif etkileyecek büyük ihalelerin sevkiyatını bitirmesini planlamaktadır. TANAP (Trans Anadolu Doğalgaz Boru Hattı) projesinden aldığı ihale büyüklüğü 167 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Şirket ayrıca Amerika 'da 130 milyon dolarlık doğalgaz boru hattı projesini 2015 4.çeyrekte bitmesini planlamaktadır. Şirketin finansal borçlarının çoğunluğunun sebebi olan Amerika'da 150 milyon Dolar'a mal olan tesis 'in tam kapasite de 500 milyon Dolar hasılat getirmesi beklenmektedir fakat tam kapasite ile üretime ulaşamaması ve düşen petrol fiyatları sebebiyle Amerika'daki sondaj kulelerinin boru talebinin düşmesi şirketin Amerika'daki faaliyetlerinde istenen düzeye 2016'da ulaşması zor gözükmektedir. Şirketin 2015 yılı için bu tesisten 300 milyon ABD dolar hasılat beklentisi bulunmaktadır.

Şirketi BİST'teki diğer rakipleriyle karşılaştığımızda 0,62 Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranı ile iskontolu işlem görmektedir. Yatırım ve finansal borçları sebebiyle kazanç oranı düşük gelmesiyle F/K oranında yüksekliğe sebep olmasına rağmen bu oranda da iskontolu işlem görmektedir.

Hazırlayan;
Murat İman

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 tavsiyeler ise 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. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."

BRSAN 1 Ocak - Eylül 2015			
Satış Gelirleri	Türkiye İçi	Türkiye Dışı	Toplam
Çelik Boru	499,281,461	897,711,176	1,396,992,637
Mühendislik	10,304,182	1,305,677	11,609,859
BRSAN 1 Ocak - Eylül 2014			
Satış Gelirleri	Türkiye İçi	Türkiye Dışı	Toplam
Çelik Boru	439,633,536	646,897,982	1,086,531,518
Mühendislik	8,725,604	5,944,608	14,670,212

Sektör Ocak-Ekim*			
İhracat	2014	2015	Değişim(%)
Demir Çelikten Boru	1.403,10	1.222,20	-12,9
İthalat	2014	2015	Değişim(%)
Demir Çelikten Boru	684,7	703,1	2,7
Üretim Ekim-Ocak 2015	Değişim(%)		
Çelikten Boru İmalatı	11,4		

*IMSAD Verilerine göre

Rakipler	F/K	PD/DD
BRSAN	20,24	0,62
CEMAS	--	0,66
CEMTS	36,26	0,93
COMDO	41,86	0,62
DMSAS	11,40	0,60
ERBOS	8,69	1,29
SARKY	11,26	1,26
TUCLK	32,43	1,66
Sektör	23,16	0,96

