

ŞİRKET ANALİZİ

BORUSAN BORU

Reuters Kodu: BRSAN

UZUN VADELİ AL

Fiyat (05/11/2002): 5,300 TL/ 0.387 Usc

Hedef Fiyat: 0.486 Usc

Sektör	Metal Eşya Sektörü		1 Aylık	6 Aylık	Son 1 Yıl	
Piyasa Değeri (mio.USD)	73.12		Fiyat Perf (%)	19.10	32.50	72.25
Ödenmiş Sermaye (mia.TL)	18,900		Görelî Perf (%)	3.9	-48.53	-11.33
Halka Açıklık Oranı (%)	24		Ort.İşl.Hacmi (Lot)	139,721	83,335	77,497
Finansal Oranlar (TL)	2003/09	2002/09	Fiyat Grafiği			
Cari Oran	1.25	1.23				
Nakit Oran	0.7	0.7				
Dönen Varlıklar/Aktif Top. (%)	64.13	70.38				
Kısa Vadeli Borç/T. Borç (%)	87.23	90.06				
T.Fin.Borç / Özsermaye (%)	76.17	81.87				
Aktif Karlılığı (%)	4.45	7.78				
Özsermaye Karlılığı (%)	10.79	21.28				
Net Kar Marjı (%)	2.82	5.85				
İhracat Oranı (%)	27.92	28.76				

1958 yılında kurulan Borusan Boru Gemlik ve Halkalı'da mevcut iki fabrikasıyla yurtiçinde pazar lideri olarak faaliyetini sürdürmektedir. Kaynaklı boru üretim kapasitesi 400,000 ton/yıldır. Halkalı fabrikasında sanayi boruları, kare ve dikdörtgen profiller ve otomotiv sanayinde kullanılmakta olan özel amaçlı borular, Gemlik fabrikasında ise su ve gaz (tesisat) boruları, kazan boruları, petrol ve doğal gaz boruları, kalın etli borular ve çelik yapı profilleri üretilmektedir. Ayrıca şirket, 1995 yılından bu yana Gemlik'te plastik boru üretimine başlamıştır.

Borusan Boru 4.5 mm dış çap, 0.6 mm et kalınlığındaki buzdolabı borusundan, 323.9 mm dış çap ve 12 mm et kalınlığındaki şehir suyu besleme hat borularına kadar, poliprobilen ve polietilen tesisat boruları da dahil tüm çeşit ve normlarda üretim yapmaktadır. Borusan katma değeri daha yüksek ürünlere ağırlık vermek istemektedir. Petrol kuyusunda, kazan imalatında ve doğal gaz tesisatında kullanılan basınçlı borulara ve otomotiv sanayinde kullanılan özel çekme borulara ağırlık vermektedir.

Borusan Boru su ve doğal gaz boruları pazarında lider...

Borusan Boru su ve doğal gaz boruları pazarında %45 pazar payı ile lider konumda yer almaktadır. 8 bölge müdürlüğü ve 75 bayiden oluşan dağıtım kanalı ile ağırlıklı olarak yurt içine satış yapmaktadır.

Borusan Boru, doğal gaz dağıtım projelerinin hız kazanması ile 2004 yılından itibaren boru pazarında yıllık 50 bin tonluk bir büyüme öngörüsünde bulunmaktadır. Doğal gaz dağıtım ağının genişlemeye başlaması ile 2003 yılında satışlarını artıran Borusan Boru'nun bu trendini önümüzdeki dönemde de koruması beklenmektedir. İnşaat sektöründe beklenen canlanmanın bir türlü gerçekleşmemesine karşın, doğal gaz ve özel boru satışlarındaki artış ile satışlarını dengeleyen şirket, inşaat sektöründe ötelenen canlanmanın devreye girmesi ile birlikte satışlarını daha da artıracaktır.

Satışlarının yaklaşık %30'unu ihraç eden Borusan Boru, 40'tan fazla ülkeye ihracat yapmaktadır. Borusan Boru bu satışlarının büyük bir bölümünü Avrupa Birliği ve Amerika gibi gelişmiş pazarlara yapmaktadır.

**Irak pazarına
ağırlık
veriyor....**

Borusan Boru hali hazırda satış yapmakta olduğu Irak pazarına ağırlık vermektedir. Yıllık ortalama 7.500 ton boru satışı gerçekleştirdiği Irak pazarında yeniden yapılanma süreci nedeniyle açılacak yeni ihaleleri takip etmek ve yerel yönetimlerle bağlantı kurmak amacıyla geçtiğimiz Kasım ayında bir irtibat ofisi açtı. Irak'ta yatırım yapmayı düşünen Borusan Grubu yatırım için uygun koşullar oluşuncaya kadar bu ofis aracılığı ile satışlarını gerçekleştirmeyi planlanmaktadır. Irak pazarına yapılacak satışların yeniden yapılanma projelerinin devreye girmesiyle birlikte artış kaydetmesi beklenmekle birlikte, net bir öngöründe bulunmak oldukça zor.

**Satışlarında
büyüme....**

Borusan Boru, 2003 yılı ilk dokuz aylık dönemde net satışlarını %30.5 oranında artırarak 154 milyon dolar seviyesine çıkarmıştır. Borusan Boru 2002 yılında toplam 166.2 milyon dolar net satış gerçekleştirmişti. Özel boru segmentinde ana müşteriler olan otomotiv ve beyaz eşya sektöründe yaşanan canlanma Borusan Boru'nun satışlarındaki artışta etkili olmuştur. Bu iki sektöre yönelik olarak gerçekleştirdikleri satışları 2003 yılı ilk dokuz aylık dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %65 oranında artış kaydetmiştir. Bu sektörlerdeki büyümenin ihracattaki büyümenin devamı ve faizlerdeki gerilemeyle birlikte yurt içi piyasadaki canlanmayla 2004 yılında da devam etmesini beklemekteyiz.

2003 yılı ilk dokuz aylık döneminde Borusan Boru yurt içi satışlarını %37.1 oranında artırarak 140,9 milyon dolar seviyesine çıkarmıştır. Özellikle doğal gaz dağıtım ağının genişlemesi ile yapılan satışlar, yurt içi satışlarındaki büyümede etkili olmuştur. Diğer taraftan 2004 yerel seçimleri nedeniyle hızlanan alt yapı yatırımları da satışlardaki büyümeyi olumlu katkıda bulunmuştur. 2003 yılı ilk dokuz aylık dönemde Borusan Boru'nun miktar bazında satışları %7.85 oranında artış göstererek 267.5 tona yükselmiştir. Net satışlarda, miktar bazında yaşanan daha hızlı artış dünya çelik fiyatlarında yaşanan toparlanmadan kaynaklanmıştır.

**Kar marjında
daralma....**

Borusan Boru'nun 2003 yılı ilk dokuz aylık dönemde satışlarında yaşanan büyümeye karşın brüt karında %28.7 oranında daralma yaşanmıştır. Yüksek maliyetli hammadde stokları brüt karda yaşanan daralmada etkili olmuştur. Faaliyet ve genel yönetim giderlerinde TL'nin değerlendirilmesi nedeniyle yaşanan artış ile esas faaliyet karı 12,2 milyon dolar seviyesinden 2.8 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. Diğer faaliyetlerden gelirler kaleminde yaşanan artışın desteği ile 4.3 milyon dolar net kar açıklayan Borusan Boru'nun net karında geçen yılın aynı dönemine göre %37.7 oranında daralma yaşanmıştır.

Borusan Boru'nun 2003 yılı ilk dokuz ayı sonu itibariyle 33.4 milyon dolar kısa vadeli finansal borcu bulunmaktadır. 2002 yılı ilk dokuz aylık dönemde Borusan Boru'nun finansal borcu 28.7 milyon dolar düzeyinde bulunuyordu. Finansal borçlarda yaşanan artışa bağlı olarak Borusan Boru'nun 2003 yılı ilk dokuz aylık döneminde finansman giderleri %25 oranında artış göstererek 5.1 milyon dolar seviyesine yükselmiştir.

Doğal gaz bulunan il sayısının artırılması projesi kapsamında yurt içi satışlarındaki olumlu seyrin devam etmesini beklediğimiz Borusan Boru'nun yıl sonunda cirosunun 185 milyon dolara ulaşacağını tahmin etmekteyiz.

**%25.7 oranında
iskontolu işlem
görmekte....**

Borusan Boru için önümüzdeki 5 yıl için yaptığımız indirgenmiş nakit akımı analizine göre hedef piyasa değerini 91.8 milyon dolar olarak hesapladık. Irak pazarına yapılacak satışlar konusunda ise net bir satış tahmini yapamadığımız için konservatif bir tutum sergiledik. Diğer taraftan inşaat sektöründe ötelenen canlanmanın 2004 yılı sonrasına devreye gireceğini düşünmekteyiz. Bu çerçevede %25.7 oranında iskontolu işlem gördüğünü düşündüğümüz Borusan Boru hisse senetleri için "Uzun Vadeli" olarak ALIM tavsiyesinde bulunmaktayız.

MALİ TABLOLAR ANALİZİ

Bilanço (Milyon TL)	2003/9	2002/9	%Değ.03/ 02	Dikey Analiz	
				2003/9	2002/9
Toplam Aktifler	147,953,108	131,269,718	12.71	100.00	100.00
Dönen Varlıklar	94,884,953	92,386,943	2.70	64.13	70.38
Hazır Değerler	514,170	317,613	61.89	0.35	0.24
Menkul Kıymetler	0	1,443,000	-100.00	0.00	1.56
Ticari Alacaklar	52,532,351	49,473,819	6.18	35.51	37.69
Stoklar	34,440,905	32,591,763	5.67	23.28	24.83
Duran Varlıklar	53,068,155	38,882,775	36.48	35.87	29.62
Finansal Duran Varlıklar	22,109,746	14,981,367	47.58	23.30	16.22
Maddi Duran Varlıklar	30,595,490	23,628,307	29.49	20.68	18.00
Kısa Vadeli Borçlar	75,833,516	74,973,481	1.15	51.26	57.11
K.V. Finansal Borçlar	46,475,621	39,316,733	-	31.41	29.95
Ticari Borçlar	22,596,801	25,077,890	-9.89	15.27	19.10
Diğer Kısa Vadeli B.	3,531,751	4,526,549	-21.98	2.39	3.45
Borç ve Gider Karşılıkları	3,179,743	6,037,221	-47.33	2.15	4.60
Uzun Vadeli Borçlar	11,103,015	8,274,787	34.18	7.50	6.30
U.V. Finansal Borçlar	0	0	-	0.00	0.00
Borç ve Gider Karşılıkları	11,103,015	8,274,787	34.18	7.50	6.30
Özsermaye	61,016,577	48,021,450	27.06	41.24	36.58
Ödenmiş Sermaye	18,900,000	18,900,000	0.00	12.77	14.40
Yedekler	4,776,654	3,036,423	57.31	3.23	2.31
Yeniden Değerleme	30,757,173	15,866,009	93.86	20.79	12.09
Net Kar	6,582,713	10,218,981	-35.58	4.45	7.78
Gelir Tablosu (Milyon TL)	2003/9	2002/9	%Değ.03/ 02	2003/9	2002/9
Brüt Satışlar	296,362,200	213,454,406	38.84	100.00	100.00
Yurt İçi Satışlar	213,609,124	152,073,053	40.46	72.08	71.24
Yurt dışı Satışlar	82,753,076	61,381,353	34.82	27.92	28.76
Net Satışlar	233,333,053	174,696,344	33.56	78.73	81.84
Satışların Maliyeti	-212,313,396	-145,796,530	45.62	-71.64	-68.30
Brüt Satış Karı	21,019,657	28,899,814	-27.27	7.09	13.54
Faaliyet Giderleri	-16,713,180	-10,788,942	54.91	-5.64	-5.05
Esas Faaliyet Karı	4,306,477	18,110,872	-76.22	1.45	8.48
Diğer Faal. Gel.	13,645,873	4,567,912	198.73	4.60	2.14
Diğer Faal. Gid.	-749,995	-1,288,872	-41.81	-0.25	-0.60
Finansman Gid.	-7,679,792	-5,959,992	28.86	-2.59	-2.79
Faaliyet Karı	9,522,563	15,429,920	-38.29	3.21	7.23
Olağanüstü Gelirler (Net)	83,457	64,064	30.27	0.03	0.03
Vergi Öncesi Kar	8,973,294	15,105,130	-40.59	3.03	7.08
Ödenecek Vergi	-2,390,581	-4,886,149	-51.07	-0.81	-2.29
Net Dönem Karı	6,582,713	10,218,981	-35.58	2.22	4.79

ORTAKLIK YAPISI(2003/9)

Ortaklar	Sahiplik Oranı	Sahiplik Tutarı (Mio TL)
Borusan Mannesmann Boru Yatırım Holding	62.25%	11,764,671
Halka arz edilen	20.00%	3,780,000
Standart Bank Nominess Jersey Ltd.	10.00%	1,890,000
Diğer ortaklar	7.75%	1,465,329
Toplam	100.00%	18,900,000