

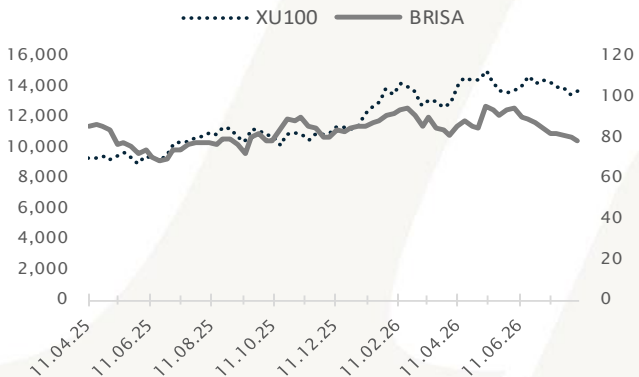
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	BRISA:TI	BRISA
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı		Brisa
Hisse Sektör	Otomotiv Yan Sanayi	
Rapor Tarihi	07.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL		78.90
Öneri		-
Hedef Fiyat - TL		-
Önceki Hedef Fiyat - TL		-
Getiri Potansiyeli - %		-

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	24,074
Firma Değeri - Milyon TL	30,113
Hacim - Milyon TL	20
Halka Açıklık - %	10.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	20,305	22,991	23,943
Brüt Kâr - Milyon TL	5,189	4,371	5,629
FAVÖK - Milyon TL	3,496	2,305	3,606
Net Kâr - Milyon TL	1,024	-1,474	259

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	9,371	11,564	11,125
Brüt Kâr - Milyon TL	2,117	2,095	2,744
FAVÖK - Milyon TL	1,374	1,157	1,806
Net Kâr - Milyon TL	147	-765	230

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	6.39	0.00	40.60
FD/FAVÖK (x)	5.72	4.91	4.55

Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San Ve Tic A.Ş.

Operasyonel toparlanma sürerken ikinci yarı marjlar açısından daha temkinli

Brisa, 2026 yılının ilk yarısında operasyonel kârlılığını belirgin şekilde iyileştirirken 260 milyon TL net kâr açıkladı. Net satışlar reel bazda %4 artışla 23,9 milyar TL'ye yükselirken, brüt kâr %29 artışla 5,6 milyar TL, FAVÖK %39 artışla 3,3 milyar TL oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 3,4 puan artışla %13,7'ye yükseldi.

Bununla birlikte, net kârın sürdürülebilirliği sınırlı görünüyor. 807 milyon TL ertelenmiş vergi geliri ve 372 milyon TL Rekabet Kurumu ek ceza karşılığı dikkate alındığında, dönem yaklaşık 175 milyon TL zararla kapanıyor. Dolayısıyla operasyonel toparlanma belirgin olsa da net kâr tarafındaki iyileşmenin kalıcı kazanç gücünü tam olarak yansıtmadığını düşünüyoruz.

İkinci yarı açısından ise hammadde maliyetlerindeki artış ve iç pazardaki talep görünümü temel takip noktaları olarak öne çıkıyor. Yönetim, ikinci yarıda hammadde maliyetlerinin yaklaşık %14 artmasını beklerken, 3Ç26'yı yıl sonu beklentileri açısından önemli bir dönem olarak değerlendiriyor.

Marj iyileşmesinde maliyet ve kanal karması etkili oldu

2Ç26'da net satışlar reel bazda %4 gerileyerek 11,1 milyar TL olurken, brüt kâr marjı %18,1'den %24,7'ye, esas faaliyet kâr marjı %2,0'dan %6,1'e yükseldi. Cirodaki daralmaya rağmen kârlılıkta görülen iyileşmede hammadde maliyetlerindeki gerileme, fiyatlama disiplini ve yenileme kanalının toplam içerisindeki payının artması etkili oldu.

İlk yarıda yenileme kanalı geliri %30 artışla 13,3 milyar TL'ye, tonaj ise %28 artışla 53,3 bin tona yükseldi. Buna karşılık Orijinal Ekipman kanalında gelir %38, tonaj %35 geriledi. Yenileme kanalının daha yüksek kârlılığı dikkate alındığında, kanal karmasındaki değişimin marjlara destek verdiğini değerlendiriyoruz.

İlk yarıdan türetilen rakamlara göre 1Ç26 FAVÖK marjı %14,5 seviyesindeyken 2Ç26'da %12,7'ye geriledi.

Raporlanan ve düzeltilmiş FAVÖK arasında tanım farkı bulunuyor

Yönetim toplantısında 1Y26 FAVÖK'ünü yaklaşık 3,7 milyar TL ve marjı %15,3 olarak paylaşıırken, finansal sonuçlarda FAVÖK 3,3 milyar TL ve marj %13,7 olarak açıklandı. Farkın temel nedeni, toplantıda Rekabet Kurumu ek ceza karşılığının FAVÖK'ten arındırılmış olması.

372 milyon TL'lik karşılığın eklenmesiyle FAVÖK yaklaşık 3,65 milyar TL'ye ve marj %15,3'e ulaşıyor. Bu nedenle değerlendirme ve tarihsel karşılaştırmalarda iki FAVÖK tanımının birbirinden ayrıştırılması gerektiğini düşünüyoruz.

Net kârda tek seferlik kalemlerin etkisi yüksek

1Y26 net kârında 807 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri önemli rol oynadı. Kurumlar vergisi oranındaki değişiklik nedeniyle maddi duran varlıklar üzerinden ertelenmiş vergi yeniden hesaplanırken, etki cari dönemde finansallara yansıtıldı. Yönetim, bu etkinin yılın kalanında tekrar etmesini beklemediğini belirtti.

Diğer taraftan 372 milyon TL ek Rekabet Kurumu karşılığı ayrıldı. Bu kalem ve ertelenmiş vergi geliri arındırıldığında ilk yarı net kârı yaklaşık 175 milyon TL zarara işaret ediyor. Bu nedenle manşet net kâr rakamının şirketin sürdürülebilir kârlılık seviyesini temsil etmediğini düşünüyoruz.

Hammadde maliyetleri ikinci yarının ana takip noktası

Yönetim, 1Y26'da maliyetlere destek veren hammadde fiyatlarının ikinci yarıda tersine dönmesini ve hammadde maliyetlerinin yaklaşık %14 artmasını bekliyor. Petrol fiyatlarındaki yükselişin kimyasallar, sentetik kauçuk ve doğal kauçuk maliyetleri üzerinden lastik üretim maliyetlerini artırması bekleniyor.

Yönetim, maliyet artışlarının bu kez tüm oyuncularını benzer şekilde etkilemesi nedeniyle fiyat artışlarının pazara yansıtılabileceği konusunda görece olumlu. Bununla birlikte, fiyat artışının büyüklüğü ve zamanlamasına ilişkin bir rakam paylaşılmadı. Dolayısıyla %14'lük maliyet artışının marjlar üzerindeki etkisini mevcut bilgilerle net şekilde hesaplamak mümkün görünmüyor.

Yönetim açısından temel risk, hammadde maliyetlerindeki artışın yanı sıra iç pazarda sert bir talep daralması yaşanması olarak öne çıkıyor. Bu nedenle 3Ç26 sonuçlarının marjların ne ölçüde korunabildiğini göstermesi açısından önemli olacağını düşünüyoruz.

Yenileme kanalı güçlü, Orijinal Ekipman tarafı zayıf seyreliyor

Orijinal Ekipman kanalında gelir %38, tonaj %35 gerilerken, yönetim zayıflığı düşük değerli tedarik anlaşmalarının yenilenmemesi ve ürün karmasının elektrikli araçlar ile yüksek jant çaplı platformlara kaymasıyla açıkladı. Yönetim mevcut zayıflığı yapısal değil, geçici olarak değerlendirirken toparlanmaya ilişkin net bir zamanlama paylaşılmadı.

Yenileme tarafında ise tüketici segmentinde hacim %30, yüksek jant çapı segmentinde %54 ve ticari segmentte %30 artış kaydedildi. Bu gelişmeler, ilk yarıdaki kârlılık performansında yurt içi yenileme kanalının belirleyici olduğunu gösteriyor.

İhracatta Lassa hacmi %6 gerilerken, Bridgestone ihracatı %5 arttı. Yönetim, TÜFE-kur makası nedeniyle satışların daha yüksek marjlı iç pazara yönlendirildiğini belirtti. Bu strateji ilk yarı kârlılığını desteklerken, iç talebin zayıflaması halinde esnekliğin ters yönde test edilmesi riski bulunuyor.

Finansal yapı ve nakit akışı destekleyici

Toplantıda dönem sonu nakit 7,6 milyar TL, özkaynaklar 28,1 milyar TL ve net borç/FAVÖK 0,67x olarak paylaşıldı. Operasyonel nakit akışı 3,7 milyar TL, yatırım harcamaları 819 milyon TL ve serbest nakit akışı 2,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Yatırımların kapasite artışından ziyade iş sürekliliği, modernizasyon ve verimlilik odaklı ilerlediği görülüyor. Finansal yapı ve nakit üretiminin operasyonel toparlanmayı desteklediğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, söz konusu bilanço ve nakit akışı rakamlarının toplantı sunumundan geldiğini ve resmî finansal tablolardan ayrıca teyit edilmesi gerektiğini not ediyoruz.

2026 beklentileri korunuyor

Yönetim 2026 yılı için reel bazda lastik satış hacmi ve satış gelirlerinde düşük tek haneli büyüme, brüt kâr marjında büyük ölçüde yatay seyir, faaliyet giderlerinde düşük tek haneli artış, FAVÖK marjında düşük tek haneli ve net kâr marjında orta tek haneli iyileşme beklentisini korudu.

1Y26'da net satışlardaki reel %4'lük büyüme şirketin ciro beklentisiyle uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK marjındaki 3,4 puanlık iyileşme şirketin yıl sonu öngörüsünün üzerinde kaldı. Buna rağmen beklentilerin yukarı yönlü revize edilmemesi, yönetimin yılın ikinci yarısında marj baskısı beklediğine işaret ediyor.

Bu kapsamda, 1Y26'daki güçlü marj performansının yılın ikinci yarısına doğrudan taşınmaması gerektiğini düşünüyoruz. Hammadde maliyetlerinde beklenen artış ve fiyat geçişlerinin başarısı, yıl sonu görünümünün temel belirleyicileri olacak.

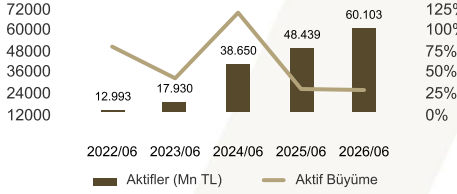
Değerlendirme

Brisa'nın 1Y26 sonuçlarını operasyonel toparlanma açısından olumlu, sürdürülebilir kârlılık açısından ise daha temkinli değerlendiriyoruz. FAVÖK marjındaki belirgin iyileşme gerçek bir operasyonel toparlanmaya işaret ederken, net kârın ertelenmiş vergi geliri ve Rekabet Kurumu karşılığı gibi tek seferlik kalemlerden önemli ölçüde etkilenmesi kâr kalitesini sınırlıyor.

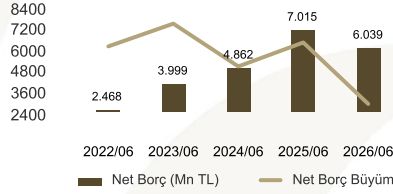
İkinci yarıda ise hammadde maliyetlerinde beklenen yaklaşık %14'lük artış ana risk unsuru olarak öne çıkıyor. Yönetimin maliyet artışlarını fiyatlara yansıtma konusunda görece olumlu yaklaşımını destekleyen unsurlar bulunsun da fiyat geçişinin büyüklüğü ve zamanlaması henüz net değil. Bu nedenle 3Ç26 finansallarını, Brisa'nın 1Y26'da yakaladığı marj seviyesinin ne ölçüde sürdürülebileceğini görmek açısından önemli bir gösterge olarak değerlendiriyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	29.659	26.954	23.837	29.779	25%	50%
Nakit ve Benzerleri	9.680	7.379	7.331	7.645	4%	13%
Ticari Alacaklar	9.569	10.610	7.952	10.081	27%	17%
Stoklar	7.321	6.157	5.842	8.003	37%	13%
Duran Varlıklar	31.613	29.354	24.601	30.324	23%	50%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	28.500	26.356	21.997	27.916	27%	46%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.949	1.823	1.532	2.101	37%	3%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	61.272	56.307	48.439	60.103	24%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28.210	25.447	21.100	28.397	35%	47%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.342	5.738	5.457	4.191	-23%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.869	7.112	5.109	9.268	81%	15%
Ticari Borçlar	10.644	8.946	8.207	11.136	36%	19%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.231	4.707	6.405	3.592	-44%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.298	2.517	5.383	2.124	-61%	4%
Toplam Yükümlülükler	33.441	30.154	27.505	31.988	16%	53%
Toplam Özkaynaklar	27.764	26.090	20.888	28.107	35%	47%
Ödenmiş Sermaye	305	305	305	305	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	13.039	10.987	9.870	11.758	19%	20%
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.100	29	-1.487	260	-	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	61.272	56.307	48.439	60.103	24%	100%

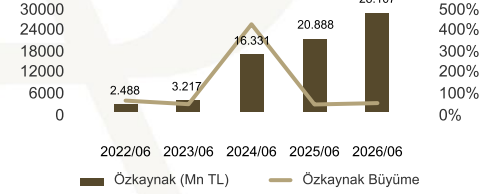
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

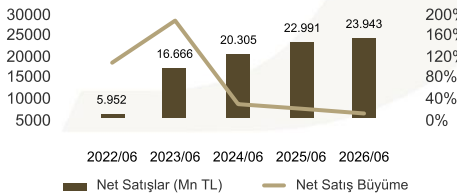


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

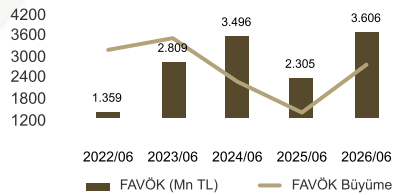


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	41.348	11.978	22.991	23.943	4%	100%
Satışların Maliyeti	32.081	9.282	18.620	18.314	-2%	76%
Brüt Kar (Zarar)	9.266	2.696	4.371	5.629	29%	24%
Faaliyet Giderleri	6.682	1.840	3.926	3.929	0%	16%
Genel Yönetim Giderleri	1.654	458	960	956	0%	4%
Pazarlama Giderleri	4.756	1.296	2.788	2.804	1%	12%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	272	86	178	168	-6%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.584	856	445	1.700	282%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.457	1.190	2.688	2.393	-11%	10%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.940	775	2.283	2.071	-9%	9%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.102	1.271	850	2.022	138%	8%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	5.793	1.740	2.305	3.606	56%	15%
Finansman Gelirleri	1.532	217	1.095	530	-52%	2%
Finansman Giderleri	6.920	1.595	4.297	3.330	-23%	14%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-307	435	-1.161	-52	-	0%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-1.087	28	-1.474	259	-	1%

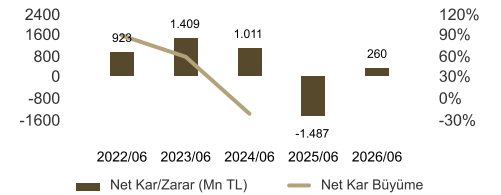
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

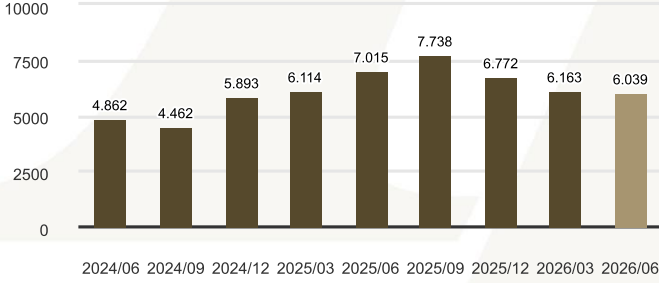


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

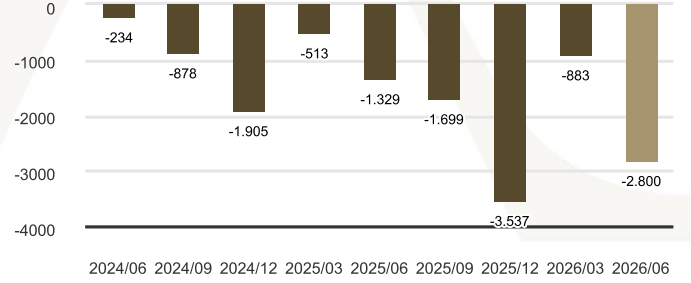


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	41,6	36,2	42,3	33,6
Cari Oran	1,1	1,1	1,1	1,0
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	70,4	71,5	54,8	80,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	76,5	80,1	60,4	85,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	122,6	90,7	69,5	111,1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	24,2	60,9	45,6	54,3
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	48,4	47,9	49,2	49,5
Duran Varlıklar / Aktifler	51,6	52,1	50,8	50,5
Toplam Borç / Aktifler	54,6	53,6	56,8	53,2
Toplam Borç / Özsermaye	120,4	115,6	131,7	113,8
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-3.536,5	-882,9	-1.329,1	-2.799,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-61,0	-13,8	-22,5	-39,5
Net Borç (Milyon TL)	6.772,5	6.162,5	7.014,6	6.039,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,2	1,0	1,2	0,9
İhracat Oranı (%)	32,1	28,6	34,3	30,0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	-1,8	0,1	-3,4	0,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-1,8	-0,8	-1,2	1,2
Özsermaye Karlılığı	-4,1	0,1	-7,9	1,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-4,1	-1,7	-2,7	2,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,3	7,1	1,9	7,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	6,3	7,5	4,7	9,1
FAVÖK Marjı	14,0	14,5	10,0	15,1
FAVÖK Marjı (Yıllık)	14,0	15,0	12,3	16,8
Net Kar Marjı	-2,6	0,2	-6,4	1,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	-2,6	-0,9	-1,1	1,5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
BRISA	24.073,72	92,14	0,86	37,25	4,24	0,71	9%	17%	2%	1%	0%	7.095	1.806	646	230
EGEEN	16.474,50	0,00	1,95	-	77,48	3,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KATMR	4.758,68	0,00	0,48	6,96	11,02	3,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KORDS	13.471,14	112,02	0,78	-	12,04	0,84	1%	7%	-1%	4%	1%	2.394	1.186	-438	560
BFREN	15.462,38	0,00	22,09	99,53	46,32	5,01	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JANTS	10.542,00	0,00	1,47	-	24,83	1,68	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PARSN	6.374,63	0,00	0,42	-	64,51	2,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DITAS	4.229,60	0,00	3,70	-	-	2,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BALAT	1.016,60	0,00	19,42	-	-	569,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GOODY	3.891,20	1,07	2,39	-	42,38	0,17	-3%	0%	-12%	-27%	-4%	105	414	-3.140	-863
Otomotiv Yan Sanayi Ort.			1,51	18,27	10,01	1,07	6%	11%	5%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,33	19,69	13,09	1,18	6,1%	10,4%	5,4%	10,7%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.