

Faaliyet Ortamı ve Maliyet Dinamikleri

İlk dokuz ayda TL'nin ABD doları ve avro karşısındaki değer kaybı sürerken bu durum şirketin döviz bazlı maliyet yapısı üzerinde ilave baskı yarattı. Buna karşın doğrudan hammadde sepetinin ton başı döviz maliyeti ilk dokuz ayda yüzde 3,1 düşüşle 2.156 ABD dolarına geriledi. İlk yarıda yüzde 7,7 olan yıllık düşüşün üçüncü çeyrekte hammadde maliyetlerindeki artışla daraldığı ve maliyet ortamının ilk yarıya göre daha az destekleyici hale geldiği ifade edildi. Yönetim, enflasyonun faaliyet giderleri, tüketici alım gücü ve pazar dinamikleri üzerindeki etkisinin sürdüğünü, piyasa fiyatları ile üretim maliyetleri arasındaki zaman farkı nedeniyle maliyet baskısının şirket sonuçlarında daha belirgin hale geldiğini belirtti.

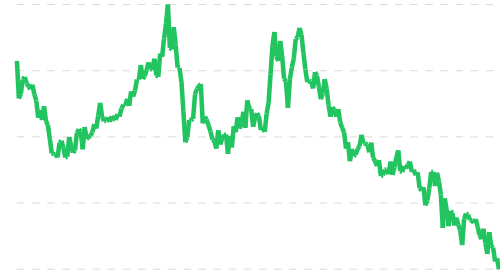
Üretim maliyetlerinin yaklaşık yüzde 65'i hammaddeden oluşuyor. Mayıs ayından itibaren petrol fiyatlarındaki artışın kauçuk fiyatlarına yansıdığı, doğal kauçukta yaşanan hasat sorunlarının ise petroldeki artışı aşan ilave bir fiyat artışına yol açtığı ve eylülünden itibaren doğal ve sentetik kauçuk fiyatlarının belirgin şekilde yüksek seyrettiği ifade edildi. Yönetim, bu seviyelerin birkaç ay daha sürmesini ve 2026 yılı dördüncü çeyreği ile 2027 yılı ilk çeyreğinde lastik üreticileri üzerinde maliyet baskısı oluşturmasını beklediğini belirtti. Yeni yılla birlikte piyasa fiyatlarının gerilemesi ve bunun 2-3 aylık gecikmeyle üretim maliyetlerine yansyarak 2027 yılı ikinci çeyreğinden itibaren baskının azalması öngörülüyor.

Operasyonel Performans

Şirket, 2026 başından bu yana yenileme kanalında pazar payı ve kârlılığın eş zamanlı olarak arttığını, bunun büyük jant çaplı segmentte pazar liderliğine ulaşılmasını sağlayan ürün karması optimizasyonu, bayi ve müşteri geri bildirimlerine odaklanması ve kapasitenin azami ölçüde kullanılmasıyla sağlandığını belirtti. Bayiden son kullanıcıya satışlar, ağustos sonuna kadarki verilere göre binek yenileme pazarı yüzde 2, ticari yenileme pazarı yüzde 3 daraldı. Aynı dönemde Brisa'nın binek pazar payı yüzde 26,8'den yüzde 29,5'e, büyük jant çaplı segmentteki payı yüzde 19,5'ten yüzde 23,2'ye, ticari pazar payı yüzde 33,4'ten yüzde 35,9'a yükseldi. Yenileme kanalı tonajı yüzde 22 artışla 79,6 bin tona, kanal gelirleri yüzde 22 artışla 21.522 milyon TL'ye ulaştı ve kanalın lastik satış gelirleri içindeki payı yaklaşık yüzde 50'den yaklaşık yüzde 60'a çıktı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	BRISA
Hisse Fiyatı	65,80
Fiili Dolaşım Oranı	9,84
Hisse Başına Kar	2,03
Ödenmiş Sermaye	305.116.875
Piyasa Değeri	20.076.690.375



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-6.6	%-9.1	%-20.2	%-23.9	%-23.4	%-25.4

Piyasa Çarpanları

F/K	32,39
FD/FAVÖK	3,07
PD/DD	0,67
PEG	0,60
Net Borç/FAVÖK	0,80

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	1,09	1,16
Kaldıraç Oranı	54,22	56,25
Özkaynak Karlılığı	2,08	1,35
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	25,62	22,91
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	17,73	15,49
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	3,91	2,81

Yönetim, otomotiv üreticilerine ilk donanım olarak yapılan orijinal ekipman (OE) kanalında, katma değeri yüksek iş yapısına yönelme stratejisi uygulandığını ve bu kapsamda sona eren projelerin geçici bir olumsuz etki yarattığını belirtti. Binek OE pazarı yüzde 9 daralırken Brisa'nın payı bu projelerin etkisiyle yüzde 29,2'den yüzde 16,7'ye geriledi. Ticari OE pazarı yüzde 5 büyürken pay yüzde 35,2'den yüzde 32,2'ye indi. Kanal tonajı yüzde 31 düşüşle 15,1 bin tona, kanal gelirleri yüzde 36 düşüşle 3.297 milyon TL'ye geriledi ve kanalın lastik satış gelirleri içindeki payı yüzde 14'ten yaklaşık yüzde 9'a indi. Şirket, OE portföyünün yalnızca hacme değil daha güçlü değer önerisi sunan projelere odaklanılarak seçici şekilde yönetileceğini ifade etti.

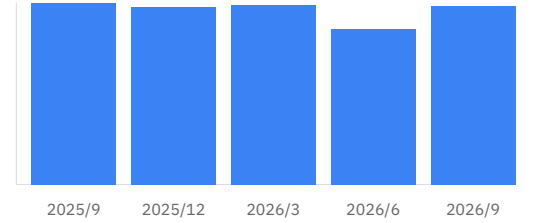
Yurt dışında Orta ve Batı Avrupa'yı kapsayan R1 bölgesinde pazar yüzde 1 büyürken Brisa'nın payı yüzde 1,0'dan yüzde 0,9'a geriledi. Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'yı kapsayan R2 bölgesinde pazar yüzde 9 büyüdü, pay yüzde 10,9'dan yüzde 9,7'ye indi. Toplam yurt dışı pazar yüzde 1 büyürken birleşik pazar payı yüzde 2,1'den yüzde 1,9'a geriledi. Yurt dışı satış tonajı yüzde 1 düşüşle 53,5 bin ton oldu. Yurt dışı lastik satış gelirleri TL bazında yüzde 9 düşüşle 11.554 milyon TL'ye gerilerken döviz bazında 228 milyon ABD doları ile yatay kaldı. Yurt dışının lastik satış gelirleri içindeki payı yüzde 35'ten yüzde 31'e indi. Yönetim, bu gelişmenin kârlılığı korumaya yönelik kanal optimizasyonu ile uyumlu olduğunu belirtti.

Şirket, yurt içinde binek lastik satışlarının ilk yarıda daha güçlü seyrettiğini ve üçüncü çeyrekte belirgin bir artış göstermediğini belirtti. Ticari segmentte Ağustos 2023'te başlayıp Eylül 2025'e kadar süren talep daralmasının ardından talebin toparlandığı ve yıl boyunca güçlü seyrettiği ifade edildi. Yönetim, son kullanıcı talebi gerilerken yurt içinde bayilere yapılan satışların binek ve ticari segmentlerde arttığını belirtti. Binek segmentinde bayi alımlarının son kullanıcı satışlarının üzerinde gerçekleştiği, ticari segmentte ise ikisinin uyumlu seyrettiği ifade edildi. Yönetim, bayilerdeki kışlık lastik stoklarının yaklaşık yarı seviyelerde olduğunu, ticari segment stoklarının da benzer düzeyde bulunduğunu ifade etti. Yazlık lastik stoklarının ise soğuk ve yağışlı geçen yaz sezonunda yavaşlayan satışlar nedeniyle bir miktar yüksek kaldığı ve bunun gelecek yılın ilk yarısı açısından izlenmesi gerektiği ifade edildi. Binek segmentindeki bu farkın mevsimsel kaymalardan kaynaklandığı ve kalıcı bir bayi stoku sorunu öngörülmediği belirtildi. Yenileme kanalında üçüncü çeyrekte ticari lastik fiyatları yüzde 4, binek lastik fiyatları yüzde 6 artırıldı.

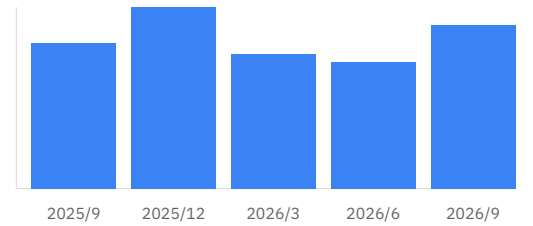
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	38.7 mr	38.0 mr	%2
Brüt Kar	9.4 mr	7.8 mr	%21
Faâl. Karı	3.6 mr	2.4 mr	%51
FAVÖK	6.2 mr	4.6 mr	%36
Net Kar	800.6 mn	-1.2 mr	%-168

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	34.1 mr	31.4 mr	%9
Duran Var.	31.8 mr	32.0 mr	%-1
Fin. Borçlar	17.8 mr	16.5 mr	%8
Net Borç	7.0 mr	6.4 mr	%10
Özkaynaklar	30.2 mr	29.7 mr	%2

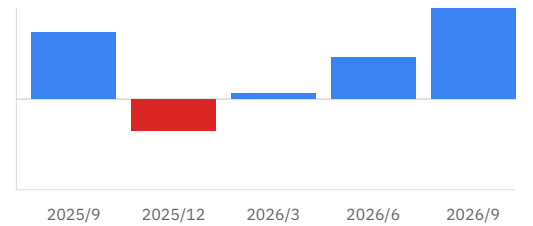
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Finansal Performans

Hasılat üçüncü çeyrekte yüzde 2 düşüşle 13.465 milyon TL oldu. Brüt kâr marjı; fiyat disiplini, olumlu ürün karması ve maliyet yönetiminin etkisiyle 2,7 puan artışla yüzde 25,6'ya yükseldi. FAVÖK reel bazda yüzde 12 artışla 2.430 milyon TL'ye ulaşırken FAVÖK marjı 2,2 puan artışla yüzde 15,8'den yüzde 18,0'a çıktı. Net dönem kârı 378 milyon TL'den 532 milyon TL'ye yükseldi. Yönetim, üretim giderlerinin enflasyonun altında artırıldığını, fire ve verimlilik oranlarının iyileştiğini ve sağlanan tasarrufların sürdürülebilir olduğunu belirtti.

Ticari işletme sermayesi 2025 sonundaki 6.594 milyon TL'den yüzde 47 artışla Eylül sonunda 9.668 milyon TL'ye, ticari işletme sermayesi gün sayısı 43 günden 45 güne yükseldi. Yönetim, artışın süren enflasyon ve vade gün sayısı yurt dışına göre daha uzun olan yurt içi yenileme kanalının gelirler içindeki payının artmasından kaynaklandığını, alacak vadesini artırmaya yönelik bir aksiyon alınmadığını belirtti. Son üç yılda bayi ağının finansal sağlığının korunmasına önem verildiği, önemli bir bayi iflası yaşanmadığı ve sektörde birebir teminat oranıyla çalışan tek şirketin Brisa olduğu ifade edildi. Piyasadaki likidite sıkışıklığı nedeniyle vadesi geçmiş alacaklarda geçici bir artış görüldüğü, ancak bunların şüpheli alacağa dönüşmesinin beklenmediği belirtildi. Kış sezonunda bayilerin satışlarını desteklemek amacıyla geçtiğimiz hafta açıklanan dönemsel taksit kampanyasının ticari işletme sermayesine etkisinin bir günden az olacağı ifade edildi.

Faaliyetlerden elde edilen nakit akışı geçen yılın aynı dönemindeki 3.942 milyon TL'den 5.023 milyon TL'ye, serbest nakit akışı 2.992 milyon TL'den 3.510 milyon TL'ye yükseldi. Yatırım harcamaları yüzde 8 düşüşle 36,0 milyon ABD doları olurken kapasite artışına ayrılan pay yüzde 64'ten yüzde 41'e indi. Yönetim, 2026'dan itibaren yatırım harcamalarının ağırlıklı olarak rekabet gücünü destekleyecek dönüşüm projelerine yönelik olacağını belirtti. Net borç 2025 sonuna göre yüzde 3 azalışla 5.472 milyon TL'ye, net borç/FAVÖK oranı 0,83x'ten 0,64x'e geriledi. Yönetim, brüt borcun yaklaşık 16 milyar TL seviyesinde olduğunu, nakit olarak sınıflanan tutarın yaklaşık 5 milyar TL'sinin vadesi 90 günden kısa olan ve faiz getirisi bulunmayan kredi kartı alacaklarından oluştuğunu, bilançodaki döviz pozisyonunu dengelemek amacıyla yaklaşık 40 milyon ABD doları tutarında Eurobond bulunduğunu belirtti. Şirketin 2021 ve 2022'de hammadde fiyatlarındaki sert artışlar ve geçici olarak negatife dönen ticari işletme sermayesiyle net nakit pozisyonunda olduğu, ancak yakın dönemde net nakit pozisyonuna geçiş öngörülmediği ifade edildi. Önceliğin alacak vadesine yönelik aksiyonlarla birlikte brüt borcun azaltılması olduğu belirtildi.

Gelecek Beklentileri

Şirket 2026 yılı beklentilerini bir önceki çeyrekte açıklanan çerçevede korudu. Bu beklentilere göre lastik satış tonajında düşük tek haneli artış, satış gelirlerinde yatay seyir, brüt kâr marjında düşük tek haneli iyileşme ve faaliyet giderlerinde yatay seyir öngörülüyor. FAVÖK marjında düşük tek haneli, net kâr marjında orta tek haneli iyileşme bekleniyor.

Şirket dördüncü çeyrekte yurt içi talebin güçlü seyrini sürdürmesini ve ticari segmentteki güçlü talebin devam etmesini beklediğini belirtti. Binek segmentinde ise güçlü konumda olunan kışlık lastiklerde talebin artması bekleniyor. Yönetim, son yıllarda mevsimlerde kayma görüldüğünü ve kış sezonu fazla ılıman geçerse bu beklentinin zayıflayabileceğini ifade etti. Hammadde kaynaklı maliyet artışlarının ithalatçılar ve yerli üreticiler dahil tüm oyuncuları etkilediği, bu artışların talep koşulları yakından izlenerek fiyatlara yansıtılmasının hedeflendiği belirtildi. Yenileme kanalında ticari lastik fiyatlarının dördüncü çeyrekte yaklaşık yüzde 5 artırılması planlanırken binek lastiklerde de fiyat artışı planlandığı, ancak oranın henüz netleşmediği ifade edildi. Yönetim, dördüncü çeyrek FAVÖK marjının geçen yılın aynı çeyreğine göre yatay, üçüncü çeyreğe yakın bir seviyede gerçekleşmesini beklediğini belirtti. Geçtiğimiz hafta yapılan politika faizi indiriminin değişken faizli borçlar üzerinden finansman maliyetlerini olumlu etkileyeceği ve tek seferlik kalemler hariç güçlü bir dördüncü çeyrek

beklendiği ifade edildi.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.