

### BRLSM

- Birleşim Mühendislik, 2002 yılında mekanik tesisat taahhüt işleri yapmak üzere kurulmuştur. 2013 yılında Erde Mühendislik'i satın alarak elektrik tesisat işine de girmiştir.
- Şirket; hastaneler, yüksek yapılar, AVM'ler, endüstriyel yapılar ve diğer büyük ölçekli projelerin mekanik ve elektrik tesisat işlerini yapmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışında birçok proje de yer alınmıştır.
- 2024 yılında şirket faaliyetlerini genişletmek amacıyla Macaristan'da şube açmış olup Özbekistan'da bir şirket satın alımı gerçekleştirmiştir. Ayrıca Kazakistan'da da bir şirket kurmuştur.
- 2024 yılında şirket önemli projeleri tamamlamıştır. Bu projeler arasında Çukurova Havalimanı, Gaziantep Şehir Hastanesi ve Trendyol Ankara Lojistik Merkezi gibi önemli projeler bulunmaktadır.
- Hasılat çeyreklik %4 artışla 922,97 milyon TL yıllık %29,88 düşüşle 4,02 milyar TL olmuştur. Güncel makroekonomik koşullar doğal olarak taahhüt ilişkilerini zayıflatmış olsa da sektörüne nazaran şirket diri kalmayı başarmıştır. Taahhüt ilişkilerinin zayıfladığını teyit eden veri Birleşim Mühendisliğin iş ilişkileri olarak karşımıza çıkmaktadır. **Şirket, 2023 yılında 5,07 milyar TL iş ilişkisi almış olup satışların 2023 satışlarının %88,52'si oranında iş ilişkisi oluşturmuştur. 2024 yılında ise 931,85 milyon TL iş ilişkisi almış olup satışların %23,19'u oranında iş ilişkisi oluşmasına rağmen bu kadar düşüşün aksine sadece satışlar 3'te 1 oranında zayıflamıştır. 2025 yılında 11 Mart itibariyle şirketin iş ilişkisi miktarı 1,13 milyar TL olmuştur. Şimdiden satışların %28,02'sine ulaşıldı. Bunu olumlu karşılıyoruz.**
- Brüt kar çeyreklik %58 artışla 392,59 milyon TL yıllık %75,59 artışla 1,04 milyar TL oldu. Çeyreklikte de yıllıkta da satışların maliyetinin azalıyor oluşu doğal olarak brüt karlılığı güçlendirmiştir. Brüt kar marjı çeyreklik 497 yıllık 1555 baz puan artışla %25,89 olarak sonuçlandı.
- FAVÖK çeyreklik %65,16 artışla 324,26 milyon TL yıllık %112 artışla 803,19 milyon TL oldu. FAVÖK'ün ayrışma nedeni kur farkı gelirlerinin diri kalması ve bu yıl itibariyle hurda satışı gelirlerinin güçlü şekilde devreye girişi etkili olmuştur. Ayrıca SSK prim gelirleri de katkı vermeyi sürdürmektedir. FAVÖK marjı çeyreklik 451 yıllık 1337 baz puan artışla %19,99 oldu.
- Net kar çeyreklik %3860 artışla 328,44 milyon TL yıllık net zarardan net kara dönülerek net kar 437,07 milyon TL oldu. Net kar marjı çeyreklik 734 yıllık 1613 baz puan artışla %11,09 olarak gerçekleşti.
- Net borç güçlü arttı. Net borç %203 artışla 509,77 milyon TL oldu. Güncel projeler ve makroekonomik koşullar etkili olmaktadır. Ancak FAVÖK'ün güçlü artmasıyla net borç/FAVÖK rasyosu 32 baz puan düşüşle 0,63 olarak gerçekleşti. Bunu pozitif buluyoruz.

	2023	2024	
Mekanik İşler	2.791.671.561	2.022.982.545	-27,54%
Elektrik Tesisat	2.481.493.961	1.703.959.942	-31,33%
GES Kurulum	460.382.323	306.096.086	-33,51%
Eliminasyon	-4.330.661	-15.485.612	257,58%
<b>Net Satışlar</b>	<b>5.729.217.184</b>	<b>4.017.552.961</b>	<b>-29,88%</b>
Mekanik - STMM	-2.429.903.358	-1.520.310.338	-37,43%
Elektrik Tesisat - STMM	-2.173.296.059	-1.185.096.178	-45,47%
GES Kurulum - STMM	-544.019.934	-293.495.181	-46,05%
Eliminasyon - STMM	10.298.586	21.386.731	107,67%
<b>STMM</b>	<b>-5.136.920.765</b>	<b>-2.977.514.966</b>	<b>-42,04%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>592.296.419</b>	<b>1.040.037.995</b>	<b>75,59%</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>10,34%</b>	<b>25,89%</b>	<b>15,55%</b>
Brüt Kar - Mekanik	361.768.203	502.672.207	38,95%
Brüt Kar - Elektrik Tesisat	308.197.902	518.863.764	68,35%
Brüt Kar - GES Kurulum	-83.637.611	12.600.905	
Brüt Kar Marjı - Mekanik	12,96%	24,85%	11,89%
Brüt Kar Marjı - Elektrik Tesisat	12,42%	30,45%	18,03%
Brüt Kar Marjı - GES Kurulum	-18,17%	4,12%	22,28%
<b>Net Kar</b>	<b>-311.460.254</b>	<b>437.066.811</b>	
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>-5,44%</b>	<b>10,88%</b>	<b>16,32%</b>
Net Kar - Mekanik	-134.784.356	146.171.626	
Net Kar - Elektrik Tesisat	-84.479.583	318.668.783	
Net Kar - GES Kurulum	-75.625.147	-25.166.520	
Net Kar Marjı - Mekanik	-4,83%	7,23%	12,05%
Net Kar Marjı - Elektrik Tesisat	-3,40%	18,70%	22,11%
Net Kar Marjı - GES Kurulum	-16,43%	-8,22%	8,20%

**Sonuç olarak, şirket 2024 yılının baskıları ve yatırım döneminde oluşu nedeniyle güçlü bir finansal paylaştı. Hem çeyreklik hem yıllık pozitif olarak değerlendiriyoruz. 2025'te iş ilişkilerinin hızlanması ve yumuşak iniş koşulları temayı güçlendirebilir.**

## Birleşim Mühendislik Şirket Kartı

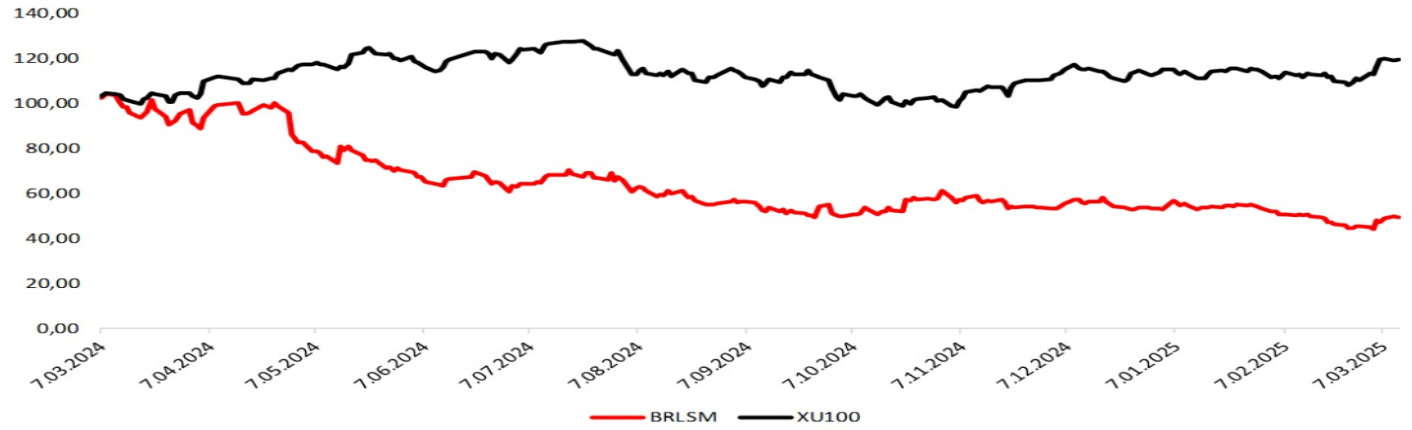
### Künye

Hisse Adı	Birleşim Mühendislik
Sektör	Bayındırlık ve İmar
Halka Açıklık Oranı	48,0%
Kuruluş Tarihi	21.06.2002
Yaşı	23
Personel Sayısı	374

### Fiyat & Getiri

Kapanış	13,89
Günlük Getiri	-0,79
Haftalık Getiri	12,38
Aylık Getiri	-1,98
Göreceli Getiri	-0,94
Yıllık En Düşük - En Yüksek	012-029
Yıllık Ortalama Fiyat	17,73

### 100 Liranın Yıllık Seyri



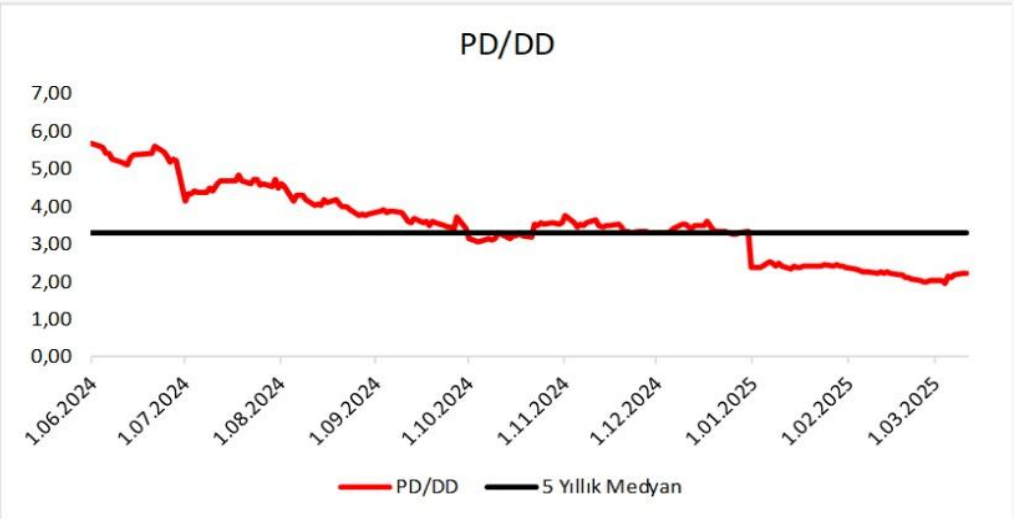
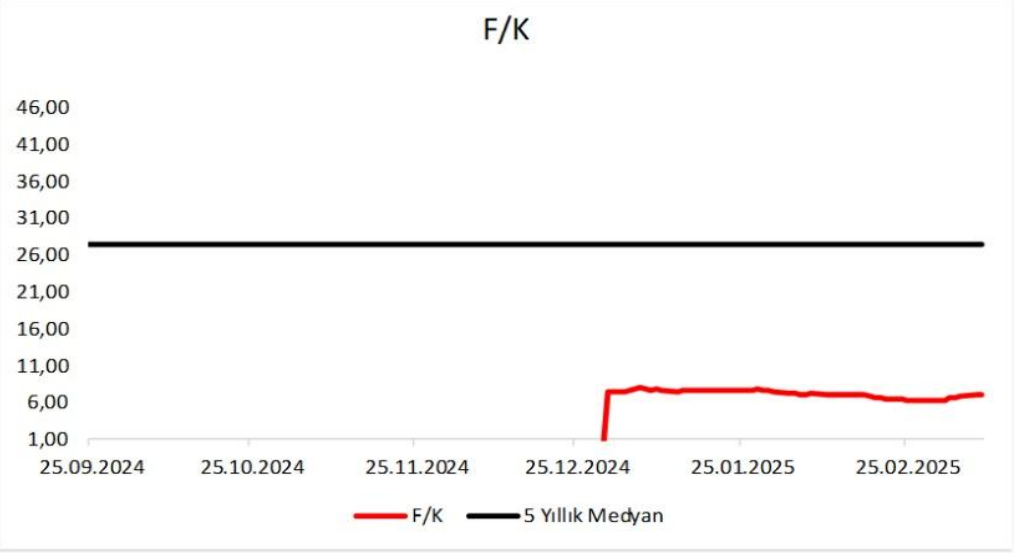
### Özet Bilanço

Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	2.815	3.125	-9,90
Nakit ve Benzerleri	78	156	-50,19
Stoklar	308	353	-12,70
Ticari Alacaklar	1.017	1.164	-12,55
Duran Varlıklar	496	484	2,52
Maddi Duran Varlıklar	436	407	7,11
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50	49	3,02
Aktifler	3.311	3.608	-8,24
Kısa Vadeli Borçlar	1.807	2.459	-26,52
Uzun Vadeli Borçlar	119	157	-24,41
Toplam Borç	1.926	2.616	-26,39
Net Borç	510	158	221,83
Sermaye	224	224	0,00
Özkaynaklar	1.413	1.018	38,75

### Özet Gelir Tablosu

Kalemler	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)
Net Satışlar	4.018	2.912	5.729	37,97
Yurt İçi Satış	0	0	0	a.d
Yurt Dışı Satış	0	0	0	a.d
Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Satışların Maliyeti	2.978	2.303	5.137	29,30
İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Brüt Kâr	1.040	609	592	70,71
Faaliyet Giderleri	273	184	247	48,29
Esas Faaliyet Kârı	767	425	345	80,43
Amortisman	36	26	34	41,66
FAVÖK	803	451	0	78,22
Vergi Öncesi Kâr	528	215	-291	145,24
Ana Ortaklık Net Kâr	445	109	-289	307,71

Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(Bps)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1,56	1,27	0,29
Likit Oran	0,91	0,75	0,16
<b>Değerleme</b>			
F/K	6,98	0,00	6,98
PD/DD	2,20	3,41	-1,20
FD/FAVÖK	4,51	7,65	-3,14
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	37,50	11,63	25,87
Aktif Karlılık	10,66	3,15	7,51
Brüt Kâr Marjı	25,89	20,92	4,97
Net Kâr Marjı	11,09	3,75	7,34
Favök Marjı	19,99	15,48	4,52
<b>Büyüme</b>			
Net Kâr Büyüme	0,00	-58,43	58,43
Favök Büyüme	111,75	26,60	85,15
Özsermaye Büyüme	46,73	18,35	28,38
Aktif Büyüme	-34,42	8,26	-42,67
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	8,71	10,68	-1,97
Alacak Devir Hızı	3,20	3,19	0,01
Ticari Borç Devir Hızı	3,68	5,94	-2,26



## YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

### İLETİŞİM BİLGİLERİ

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

🌐 www.marbas.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00

📞 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı 7, Şişli - İstanbul

### Erdem YILDIZ

ARAŞTIRMA UZMANI

0212 286 30 00 | 331

eyildiz@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr

### Mustafa Kemal ESKİ

ARAŞTIRMA UZMAN YARDIMCISI

0212 286 30 00 | 331

meski@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr