

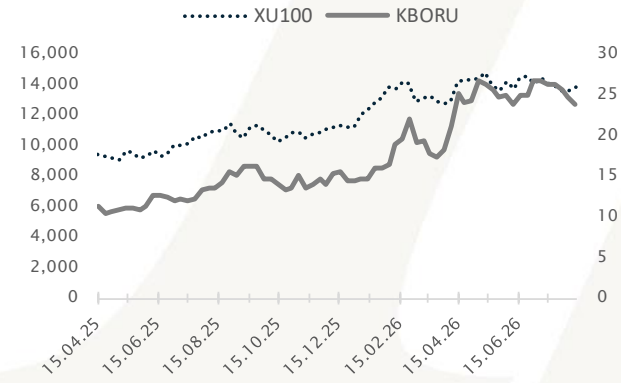
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KBORU:TI	KBORU
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Kuzey Boru	
Hisse Sektör	Diğer Kimyasal Ürünler	
Rapor Tarihi	11.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	23.80	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	14,280
Firma Değeri - Milyon TL	18,976
Hacim - Milyon TL	256
Halka Açıklık - %	24.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	2,722	3,211	4,391
Brüt Kâr - Milyon TL	699	753	925
FAVÖK - Milyon TL	470	602	639
Net Kâr - Milyon TL	471	740	260

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,305	1,664	2,203
Brüt Kâr - Milyon TL	342	336	539
FAVÖK - Milyon TL	240	277	399
Net Kâr - Milyon TL	235	453	14

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	12.38	6.51	98.56
FD/FAVÖK (x)	7.85	12.11	24.36

Kuzey Boru A.Ş.

Kuzey Boru 2Ç26'da 2.203 mn TL hasılat, 393 mn TL FAVÖK ve 14 mn TL net kâr açıkladı. Hasılat piyasa beklentisinin %2,0 altında kalırken FAVÖK %48,5 üzerinde, net kâr ise %94,2 altında gerçekleşti. Yıllık bazda hasılat %32,4, FAVÖK %44,1 artarken brüt marj %20,2'den %24,5'e yükseldi. Buna karşılık 254 mn TL parasal pozisyon kaybı ve artan finansman giderleri nedeniyle vergi öncesi sonuç 242 mn TL zarara dönerken, pozitif net kâr 241 mn TL ertelenmiş vergi geliri sayesinde oluştu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Operasyonel performans güçlü kaldı. Hasılat yıllık %32,4 büyürken brüt marj 429 baz puan, FAVÖK marjı 145 baz puan genişledi. FAVÖK çeyreklik %60,3 artarak piyasa beklentisini %48,5 aştı.
- Sipariş görünümü güçlü. Son on iki ayda yaklaşık 2,81 milyar TL tutarında yeni sözleşme imzalandı. Kahramanmaraş Kartalkaya, Çankırı Devrez Kızlaryolu, Kastamonu Gökırmak Obrucak, Kars Barajı ve Kralkızı-Dicle projeleri öne çıkıyor.
- Malatya cam elyaf takviyeli plastik hattında %70 kapasite artışı Haziran ayında devreye alındı. 5,4 mn EUR tutarındaki yatırımın yıllık ciroya yaklaşık 40 mn USD katkı sağlaması, esas etkinin ise 2027'de görülmesi bekleniyor.
- İlk yarı satışlarının %51'i ihracattan gelirken şirket 105 ülkeye satış gerçekleştiriyor. Gaziantep'te 10 mn USD yatırımla yeni tesis kurulumu da devam ediyor.

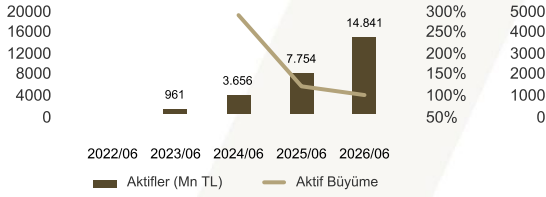
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kâr belirgin şekilde zayıfladı. Geçen yıl 452 mn TL olan çeyreklik net kâr 14 mn TL'ye gerilerken, vergi öncesi sonuç zarar açıkladı. Pozitif net kârın tamamı ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı.
- Net borç 2025 sonundaki 3.862 mn TL'den 4.696 mn TL'ye yükseldi. İlk yarı işletme nakit akışı 111 mn TL negatif kalırken, yatırım harcaması 509 mn TL'ye ve ödenen faiz 581 mn TL'ye çıktı.
- İşletme sermayesi kalitesi zayıfladı. Faturalanmamış gelir tahakkuku 274 mn TL'den 901 mn TL'ye yükselerek çeyrek hasılatının %41'ine ulaştı. Alshamal Chem And Polymers'dan ilişkili taraf alacağı 1.085 mn TL'ye çıkarken, bu tarafa yapılan satışlar ilk yarı hasılatının %24'ünü oluşturdu.
- Döviz riski yüksek. Döviz kredileri 1.930 mn TL'ye, net yabancı para açık pozisyonu 4.115 mn TL'ye yükselirken türev koruma bulunmuyor. Borçların bir yıl içinde ödenecek kısmının payı da %79,6'ya çıktı.

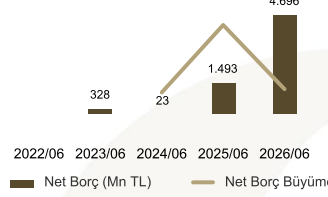
Genel Görüşümüz: Kuzey Boru'nun 2Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Güçlü ciro ve FAVÖK büyümesi, genişleyen marjlar, yüksek sipariş hacmi ve devam eden kapasite yatırımları operasyonel görünümü destekliyor. Buna karşılık net kârın ertelenmiş vergi gelirine dayanması, yükselen net borç, negatif işletme nakit akışı, artan ilişkili taraf alacakları ve yüksek döviz açık pozisyonu bilanço ve kâr kalitesi açısından önemli riskler oluşturuyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	7.691	8.436	4.582	8.945	95%	60%
Nakit ve Benzerleri	342	957	145	381	162%	3%
Ticari Alacaklar	3.135	2.776	2.174	3.711	71%	25%
Stoklar	3.792	3.710	1.718	3.747	118%	25%
Duran Varlıklar	5.278	5.499	3.172	5.897	86%	40%
Finansal Yatırımlar	1	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	4.279	4.964	3.042	4.904	61%	33%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23	22	5	25	443%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	12.969	13.935	7.754	14.841	91%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.221	6.470	2.702	5.440	101%	37%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	975	1.163	297	1.518	412%	10%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.289	1.503	542	1.453	168%	10%
Ticari Borçlar	1.502	2.223	1.529	1.747	14%	12%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.511	2.334	970	3.723	284%	25%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.940	1.673	800	2.106	163%	14%
Toplam Yükümlülükler	7.732	8.804	3.672	9.163	150%	62%
Toplam Özkaynaklar	5.237	5.131	4.082	5.678	39%	38%
Ödenmiş Sermaye	600	600	600	600	0%	4%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	1.139	1.772	1.006	1.873	86%	13%
Net Dönem Karı veya Zararı	644	230	740	260	-65%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	12.969	13.935	7.754	14.841	91%	100%

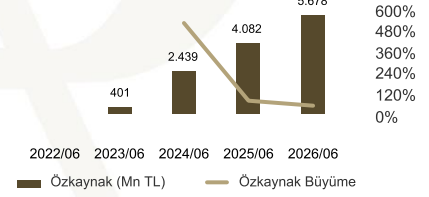
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

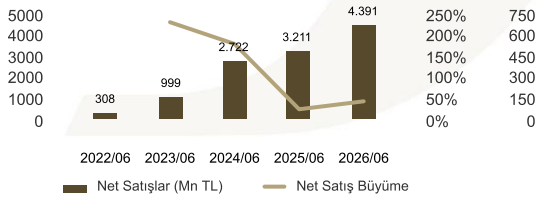


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

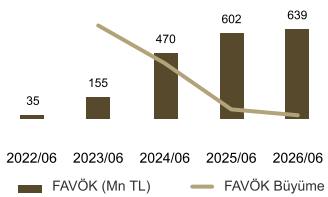


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	5.287	2.044	3.211	4.391	37%	100%
Satışların Maliyeti	4.052	1.683	2.458	3.466	41%	79%
Brüt Kar (Zarar)	1.235	361	753	925	23%	21%
Faaliyet Giderleri	642	207	260	456	75%	10%
Genel Yönetim Giderleri	165	24	96	83	-13%	2%
Pazarlama Giderleri	444	173	145	326	125%	7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	33	10	20	47	141%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	594	154	493	469	-5%	11%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	365	299	298	334	12%	8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	604	197	198	137	-31%	3%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	355	256	593	666	12%	15%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	816	229	602	639	6%	15%
Finansman Gelirleri	84	151	246	157	-36%	4%
Finansman Giderleri	833	459	487	874	80%	20%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	355	612	738	413	-44%	9%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	644	230	740	260	-65%	6%

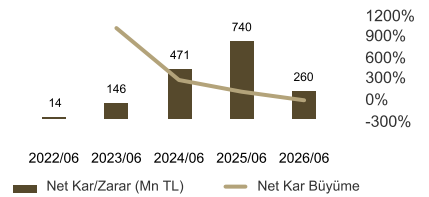
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

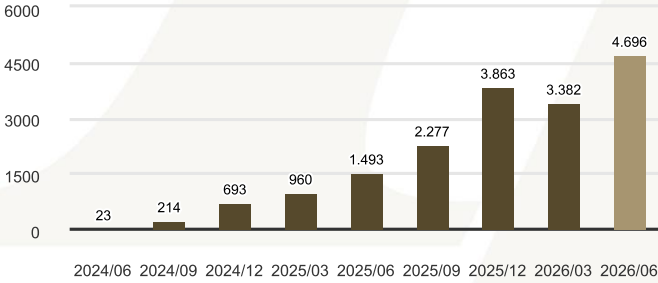


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

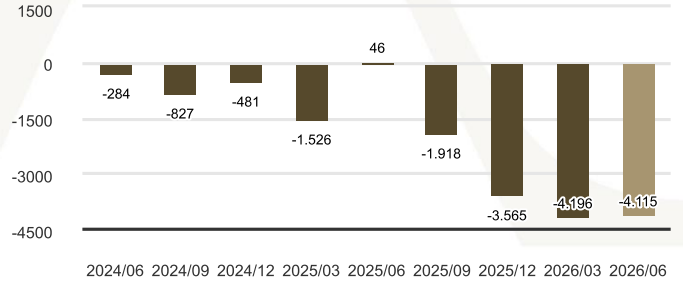


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	8,1	14,8	5,4	7,0
Cari Oran	1,8	1,3	1,7	1,6
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	202,1	227,8	91,6	247,3
Alacak Devir Süresi (Gün)	167,9	164,3	108,7	171,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	124,1	136,6	80,2	118,2
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	245,8	255,4	120,1	300,3
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	59,3	60,5	59,1	60,3
Duran Varlıklar / Aktifler	40,7	39,5	40,9	39,7
Toplam Borç / Aktifler	59,6	63,2	47,4	61,7
Toplam Borç / Özsermaye	147,6	171,6	89,9	161,4
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-3.564,8	-4.195,9	46,5	-4.115,1
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-436,7	-568,4	6,4	-482,4
Net Borç (Milyon TL)	3.863,0	3.382,0	1.492,7	4.696,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	4,7	4,6	2,1	5,5
İhracat Oranı (%)	21,9	24,4	28,3	50,6
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	6,4	2,3	13,0	2,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	6,4	5,9	19,6	1,4
Özsermaye Karlılığı	14,0	5,3	22,7	5,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	14,0	13,9	34,3	3,3
Esas Faaliyet Kar Marjı	11,2	7,5	15,4	10,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	11,2	8,4	9,2	8,8
FAVÖK Marjı	15,4	11,2	18,8	14,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	15,4	12,5	12,8	13,2
Net Kar Marjı	12,2	11,3	23,1	5,9
Net Kar Marjı (Yıllık)	12,2	10,3	19,7	2,5

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)
KBORU	14.280,00	9,46	2,51	87,53	22,25	2,93	9%	13%	3%	5%	2%	853	399	163	14
IZFAS	11.880,42	0,00	29,54	-	-	25,85	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TMPOL	6.832,35	0,00	7,77	-	45,00	5,91	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ISKPL	10.605,00	0,00	3,39	47,33	20,29	4,71	-	-	-	-	-	-	-	-	-
POLTK	16.443,75	87,22	50,28	-	198,83	16,16	4%	8%	-5%	-14%	-9%	83	2	-55	-32
KMPUR	11.221,50	0,00	2,94	135,92	9,84	1,22	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ONCSM	5.750,24	0,00	12,86	123,70	25,55	8,03	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BAHKM	6.704,50	25,55	4,77	-	54,46	7,94	13%	15%	-27%	-2%	-2%	120	59	-224	-13
SANFM	3.431,25	0,00	5,42	112,89	25,90	3,18	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ALKIM	4.653,00	0,00	1,04	-	20,40	0,91	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Kimyasal Ürünler Ort.		1,49	17,60	9,87	1,07		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,34	18,80	12,32	1,14		6,1%	10,4%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

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.