

# Kuzeyboru (KBORU TI)

## Toplantı notu

Kuzeyboru (KBORU), 13 Haziran 2025 tarihinde Aksaray'daki üretim tesisinde analist toplantısı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

### ■ Şirket'in finansal verilerine baktığımızda:

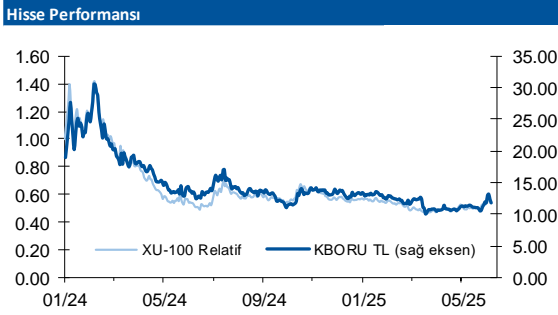
- **Kuzeyboru, 1Ç25 döneminde 1.105 milyon TL satış geliri kaydetti.** Yıllık bazda satış gelirleri %17 oranında geriledi. Diğer taraftan, Şirket'in gelirleri bir önceki çeyreğe kıyasla %147 artış gösterdi. Bu durum, çeyrekte çeyreğe dalgalanmalar görülebileceğine işaret edebilir.
- **FAVÖK, 1Ç25'te, yıllık %8 artışla 235 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 5,0 puan artışla %21,3 oldu.** Brüt kar marjındaki artış ve faaliyet giderleriyle sağlanan verimlilik FAVÖK'ün daha iyi performans göstermesinde öncü oldu. Diğer taraftan, Şirket'in son 3 yıllık ortalama FAVÖK marjı %17,2 seviyesini işaret etmektedir.
- **Net kar 1Ç25'te yıllık %8 azalışla 206 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, net kar marjı 1,9 puan artışla %18,6 oldu.** Artan finansman giderine rağmen, kur farkı gelirlerinin yüksek katkısı net karı destekleyen ana unsur olarak ön plana çıktı. Son 3 yıllık net kar marjı ortalaması ise %13,6 olarak gerçekleşti.

Şirket'in içinde bulunduğu sektörde, büyük altyapı projelerinin kamu bütçesiyle gerçekleştirilmesi sebebiyle, ana müşteri olarak kamu ve kamuya bağlı kuruluşlar ön plana çıkmaktadır. Bu durum, hem lokal pazar için hem de ihracat pazarlar için geçerlidir. Yine bu durum, ürünlerin kalite kontrol süreçlerinde, denetim ve sertifikasyon koşullarını ortaya çıkararak, know-how birikimiyle fark yaratabilen şirketlerin pazardaki gücünü artırmaktadır. Ayrıca, Kuzeyboru (KBORU) üretim ölçeğiyle, Türkiye ve operasyonlarını gerçekleştirdiği ihracat pazarlarda rekabetçi tarafını desteklemektedir.

Şirket, satışlarında, finansal karlılığa göre iç ve dış pazarlar arasında seçim yapma kabiliyetine sahiptir. Detay olarak, 31.12.2024 tarihi itibarıyla ihracatın %63'ünü Avrupa, %27'sini Asya ve %8'ini Afrika oluşturmaktadır.

- **Ürün portföyü.** Altyapı ve üstyapı olarak ana başlıklar altında ikiye ayrılan portföyünde, **altyapı ürünleri ana gelir kaynağı** olarak ön plana çıkmaktadır. Altyapı ürünler ise kendi içerisinde **HDPE, KORUGE ve CTP** olarak üçe ayrılmaktadır. Özellikle kompozit ürün olan CTP, niş ürün olması sebebiyle Şirket'in faaliyetleri açısından yeni fırsatlar yaratarak oyun değiştirici etken olarak değerlendirilebilir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	KBORU			
Mevcut Fiyat (TL)	11.81			
Hedef Fiyat (TL)	-			
Getiri Potansiyeli (%)	-			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	9.66	17.93		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	80			
Sermaye (mln TL)	600			
Pazar	Ana Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	7,086			
Hedeflenen Piyasa Değeri	-			
Net Borç	960			
Firma Değeri	8,046			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	-5%	-9%	-9%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	10%	2%	-4%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 13 Haziran 2025 tarihi itibarıyla.

- **Tesisler ve kapasite.** Şirket, mevcut durumda, 4 Fabrika, 2 akredite test laboratuvarı, 1 Ar-Ge merkezi ve 450 çalışanıyla operasyonları gerçekleştirmektedir. Yıllık 223 bin ton (*teorik kapasiteden farklılaşabilir*) üretim kapasitesine sahip olmakla birlikte, ana ürün gruplarında %85'in üzerinde kapasite kullanım oranıyla çalışmaktadır. Diğer taraftan, ana merkez olarak ülkenin orta noktasını seçen Şirket'in tedarik ağı stratejisini benimsediği görülmektedir.
- **Pazar büyüklüğü ve ciro hedefi.** Şirket, paylaştığı bilgilerde plastik boru pazarında büyük ölçekli ve küçük ölçekli 189 firmanın olduğuna ve toplamda 280 milyar TL'lik pazarın bulunduğuna işaret etmiştir. Bu 189 firma arasında, 10'unun rekabette öne çıktığı düşünülmektedir. Diğer taraftan, henüz 15 milyar TL'lik büyüklüğü bulunan kompozit tarafında ise Şirket dahil 4 oyuncu bulunmaktadır. Şirket'in 2025 ciro hedefi 5 milyar TL seviyesindedir.
- **Yatırımlar.** Ağırlıklı olarak 2025-2028 yıllarını kapsayacak olan yatırımları dört başlık altında toplayabiliriz:
  - **Termoplastik tesisleri.** Termoplastik üretimi için yapılacak olan yatırımlarda nüfus yoğunluğu gözetilerek ülke geneline yayılımla 5 tesisin yapılması hedeflenmektedir. Aksaray'a yapılacak olan 2,5 milyon USD'lik PPR tesisine ek olarak, öncelikli olarak Ege bölgesinde 2 tesis ve sonrasında Karadeniz ve Güneydoğu Anadolu bölgesinde 1 tesis yapılması planlanmaktadır. Toplam yatırım tutarının 30 milyon USD olması öngörülmektedir.
  - **Kompozit yatırımı.** Şirket, yurt içi/dışı liman bölgesinde 25 milyon USD'lik yeni CTP tesisi yatırımı yapmayı amaçlamaktadır. Böylece, Malatya'daki CTP tesisine ek olarak yeni yatırım ile birlikte know-how birikimiyle bu alanda etkinliğini ve ölçeğini artırmayı hedeflemektedir.
  - **Mısır yatırımı.** Süveyş kanalıyla deniz ticaretinde önemli bir lokasyon olan ülkenin konumundan faydalanarak operasyonel süreçleri hızlandırmak adına 10 milyon USD'lik yatırım yapılması amaçlanmaktadır.
  - **GES.** Şirket, 2024 yılında toplamda 23 MWh elektrik tüketimi gerçekleştirdi. Halihazırda, 2,5 MWh çatı tipi GES üretimine ek olarak arazi tipi GES yatırımı ile 22 MWh üretim sağlayarak tükettiği enerjinin tamamını karşılar konumunda olmayı hedeflemektedir.
- **Yeni yatırımların etkisi.** Şirket, paylaştığı bilgilerde yeni yatırımların devreye alınmasıyla, kademe kademe etkilerin yansıyacağını düşünmektedir. Yeni yatırımların pozitif etkisinin 2025-2028 yılları arasında sırasıyla 15 milyon USD, 125 milyon USD, 190 milyon USD ve 200 milyon USD olarak yansımaları beklenmektedir. Böylece, toplam gelir ve FAVÖK marjının yıllara göre sırasıyla 125 milyon USD ve %12-14 (2025), 320 milyon USD ve %15-17 (2026), 400 milyon USD ve %17-19 (2027), 410 milyon USD ve %17-19 (2028) olması beklenmektedir. Özellikle 2026, Şirket'in büyümesinde rol oynayacak yıl olması açısından dikkat çekmektedir.

- **Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 960 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 583 milyon TL net borç pozisyonu).** Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,9x oldu (2024 yıl sonu: 1,2x net borç/FAVÖK). Şirket'in net borcunun görecek yüksek ama yönetilebilir çarpanlar seviyesinde olması mevcut durumda değerlendirme üzerinde kısmi baskı kurabilir. Bununla birlikte, Şirket'in yatırım sürecinde olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır.
- **Genel değerlendirme** Kuzeyboru (KBORU) için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak şu aşamada değerlendirme ve Araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Ancak, **(i) Şirket'in sektördeki güçlü konumu (ii) niş ürünlerin portföyde ağırlıklarının artmaya devam etmesi ve (iii) devam eden diğer yatırımlarını** Şirket açısından uzun vadede destekleyici görüyoruz. **Bununla birlikte, Şirket tarafından her ne kadar siparişler ve alınan işler bazında risk faktörleri takip edilse de sınırlı sayıda müşteri profiline sahip bir iş modelinin olması ve sektörün hammadde fiyatlarından kaynaklanabilecek diğer risklerinin bulunması sebebiyle dikkatli şekilde izlenmesi gerektiğini değerlendiriyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %4 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 10,2x F/K ve 15,6x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.
- Her ne kadar Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak henüz değerlendirme ve araştırma kapsamı çalışmalarımız söz konusu olmasa da Fiyat Tespit Raporu içerisinde belirtilen global emsallerine 'çarpan analizi' ile hızlı şekilde göz atmakta fayda görüyoruz. **Şirket, son 12 aylık medyan FD/FAVÖK ve medyan F/K çarpanlarına göre sırasıyla %24 ve %51 iskontolu olarak işlem görmektedir.**

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (mn USD)	FAVÖK marjı (Son 4 çeyrek)	Haftalık Hisse Performansı*	3 Aylık Hisse Performansı*	YBB Hisse Performansı*	FD/FAVÖK (S12A)	F/K (S12A)	FD/Satışlar (S12A)
WESTLAKE CORP	ABD	9,913	14.5%	5.1%	-27.9%	-32.6%	7.61	20.22	1.10
ZHEJIANG STARR-A	Çin	606	---	-5.5%	17.0%	14.2%	---	---	2.79
TERAPLAST SA	Romanya	258	6.5%	-3.2%	7.7%	2.2%	23.43	---	1.52
CHINA LESSO	Çin	1,648	16.2%	-0.7%	19.6%	19.6%	6.11	6.93	0.99
APOLLO PIPES LTD	Hindistan	233	8.1%	6.1%	39.2%	-1.6%	20.54	58.98	1.66
PRINCE PIPES & F	Hindistan	466	6.4%	8.5%	45.4%	-15.8%	25.74	92.72	1.65
PRAKASH PIPES LT	Hindistan	112	15.1%	-3.6%	-2.3%	-21.1%	6.20	11.56	0.94
ASTRAL LTD	Hindistan	4,804	16.2%	0.2%	24.3%	-6.9%	43.38	78.91	7.04
SHANDONG DONGH-A	Çin	447	---	-2.1%	1.2%	2.9%	---	18.43	1.42
FINOLEX CABLES	Hindistan	1,696	10.2%	-3.0%	19.7%	-19.3%	22.27	20.83	2.27
SUPREME INDS LTD	Hindistan	6,488	13.7%	-0.4%	31.1%	-6.8%	38.27	57.94	5.25
ADVANCED DRAINAG	ABD	8,773	28.9%	-1.6%	3.8%	-2.2%	11.49	19.03	3.41
DAIOS PLASTICS	Yunanistan	70	30.2%	0.0%	13.0%	13.6%	6.29	8.06	1.90
CHINA GENERAL	Tayvan	206	-2.5%	0.5%	-22.9%	-12.6%	---	---	1.00
NAN YA PLASTICS	Tayvan	8,133	9.1%	3.1%	-9.8%	1.2%	14.60	92.34	1.33
OCEAN PLASTICS	Tayvan	285	2.9%	1.5%	-1.9%	13.1%	84.90	2390.34	2.48
<b>Kuzeyboru</b>	<b>Türkiye</b>	<b>181</b>	<b>12.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>15.64</b>	<b>10.18</b>	<b>1.95</b>
<i>Medyan</i>		<i>536</i>	<i>11.9%</i>	<i>-0.2%</i>	<i>10.4%</i>	<i>-1.9%</i>	<i>20.54</i>	<i>20.83</i>	<i>1.66</i>
<i>Ortalama</i>		<i>2,759</i>	<i>12.5%</i>	<i>0.3%</i>	<i>9.8%</i>	<i>-3.2%</i>	<i>23.91</i>	<i>221.25</i>	<i>2.30</i>
<b>Prim/iskonto (medyana göre)</b>				<b>0.2%</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-24%</b>	<b>-51%</b>	<b>18%</b>
<b>Prim/iskonto (ortalamaya göre)</b>				<b>-0.3%</b>	<b>-13.4%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-35%</b>	<b>-95%</b>	<b>-15%</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg, Rasyonet

\* Hisse senedi performansı, her ülkenin lokal para birimine göre hesaplanmıştır.

## Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç25	4Ç24	1Ç24			2024	2023	
Satışlar (mio TL)	1,105	492	1,337	125%	-17%	3,955	2,954	34%
Brüt kar (mio TL)	298	-107	337	a.d.	-11%	792	920	-14%
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>27.0%</b>	<b>-21.8%</b>	<b>25.2%</b>	<b>48.8 puan</b>	<b>1.8 puan</b>	<b>20.0%</b>	<b>31.1%</b>	<b>-11.1 puan</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	104	144	140	-28%	-26%	445	276	61%
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>9.4%</b>	<b>29.2%</b>	<b>10.5%</b>	<b>-19.8 puan</b>	<b>-1.1 puan</b>	<b>11.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>1.9 puan</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	194	-251	197	a.d.	-1%	347	644	-46%
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>17.6%</b>	<b>-51.0%</b>	<b>14.7%</b>	<b>68.6 puan</b>	<b>2.9 puan</b>	<b>8.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>-13 puan</b>
FAVÖK (mio TL)	235	-205	217	a.d.	8%	452	701	-36%
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>21.3%</b>	<b>-41.7%</b>	<b>16.3%</b>	<b>63 puan</b>	<b>5 puan</b>	<b>11.4%</b>	<b>23.7%</b>	<b>-12.3 puan</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	55	-2	8	a.d.	630%	-51	11	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-28	-17	41	62%	a.d.	73	-190	a.d.
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>2</b>	<b>331</b>	<b>-55</b>	<b>-100%</b>	<b>a.d.</b>	<b>135</b>	<b>-174</b>	<b>a.d.</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	223	62	190	262%	17%	503	290	73%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-17	177	33	a.d.	a.d.	145	26	453%
Net kar (mio TL)	206	238	223	-14%	-8%	648	317	105%
<b>Net kar marjı</b>	<b>18.6%</b>	<b>48.5%</b>	<b>16.7%</b>	<b>-29.9 puan</b>	<b>1.9 puan</b>	<b>16.4%</b>	<b>10.7%</b>	<b>5.7 puan</b>
Net borç* (mio TL)	960	583	-194	65%	a.d.	583	-332	a.d.
Net borç/FAVÖK	1.9	1.2	-0.2	0.7	2.1	1.2	-0.5	1.6
Net borç/özsermaye	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.4	0.2	-0.1	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	19.6%	21.5%	22.1%	-1.9 puan	-2.5 puan	21.5%	13.1%	8.3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	10.8%	12.0%	13.1%	-1.1 puan	-2.2 puan	12.0%	8.5%	3.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	3,456	2,976	2,304	16%	50%	2,976	2,278	31%
Duran varlıklar (mio TL)	2,965	2,986	1,228	-1%	141%	2,986	1,425	110%
Özkaynaklar (mio TL)	3,557	3,327	2,090	7%	70%	3,327	2,416	38%
Stoklar (mio TL)	1,002	1,080	688	-7%	46%	1,080	563	92%

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

## Bilanço

Şirket	KUZEY BORU		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	30.04.2025	03.03.2025	03.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>3,456</b>	<b>2,976</b>	<b>2,278</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>53</b>	<b>336</b>	<b>1,015</b>
Finansal Yatırımlar	0	54	0
Ticari Alacaklar	1,907	1,145	647
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0,00	0,00	0,00
Diğer Alacaklar	3	1	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0,00	0,00	0,00
Stoklar	1,002	1,080	563
Canlı Varlıklar	0,00	0,00	0,00
Diğer Dönen Varlıklar	491	361	52
(Ara Toplam)	3,456	2,976	2,278
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2,965</b>	<b>2,986</b>	<b>1,425</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0,00	0,00	0,00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0,00	0,00	0,00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0,00	0,00	0,00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,00	0,00	0,00
Stoklar	0,00	0,00	0,00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2,864	2,867	1,423
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	4	1
Ertelemiş Vergi Varlığı	97	115	0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>6,420</b>	<b>5,962</b>	<b>3,703</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,994</b>	<b>1,595</b>	<b>1,130</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>379</b>	<b>355</b>	<b>578</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	2	3	0
Ticari Borçlar	1,281	1,054	196
Diğer Borçlar	1	1	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0,00	0,00	0,00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0,00	0,00	0,00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0,00	0,00	0,00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	286	149	325
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4	0	0
Borç Karşılıkları	11	12	9
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	30	21	22
(Ara Toplam)	1,994	1,595	1,130
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0,00	0,00	0,00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>869</b>	<b>1,040</b>	<b>157</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>632</b>	<b>615</b>	<b>105</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0,00	0,00	0,00
Ticari Borçlar	232.47	421.28	0,00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0,00	0,00	0,00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0,00	0,00	0,00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0,00	0,00	0,00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	0	0	3
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0,00	0,00	0,00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	49
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.84	4.10	0,00
<b>Özkaynaklar</b>	<b>3,557</b>	<b>3,327</b>	<b>2,416</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>3,557</b>	<b>3,327</b>	<b>2,416</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>80</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0,00	0,00	0,00
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,055.74	1,055.74	959.22
Değer Artış Fonları	0,00	0,00	0,00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20	20	7
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1,412	698	393
Dönem Net Kar/Zararı	206	714	317
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	764	739	660
Azınlık Payları	0	0	0
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>6,420</b>	<b>5,962</b>	<b>3,703</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	KUZEY BORU			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	03.03.2025	03.03.2025	30.04.2025	30.04.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	2,954	3,955	1,337	1,105
Satışların Maliyeti (-)	-2,035	-3,163	-1,000	-807
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>920</b>	<b>792</b>	<b>337</b>	<b>298</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>920</b>	<b>792</b>	<b>337</b>	<b>298</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-182	-324	-112	-58
Genel Yönetim Giderleri (-)	-94	-111	-28	-39
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	-10	0	-7
Diğer Faaliyet Gelirleri	29	46	22	58
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-20	-114	-15	-10
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>653</b>	<b>280</b>	<b>203</b>	<b>242</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2	16	1	7
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2	16	1	7
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>655</b>	<b>296</b>	<b>204</b>	<b>249</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	25	231	101	169
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-215	-159	-61	-196
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-174</b>	<b>135</b>	<b>-55</b>	<b>2</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>290</b>	<b>503</b>	<b>190</b>	<b>223</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>26</b>	<b>145</b>	<b>33</b>	<b>-17</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-7	-15	-4	-4
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	33	160	38	-14
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>317</b>	<b>648</b>	<b>223</b>	<b>206</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>317</b>	<b>648</b>	<b>223</b>	<b>206</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	317	648	223	206
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ INVEST 2025