

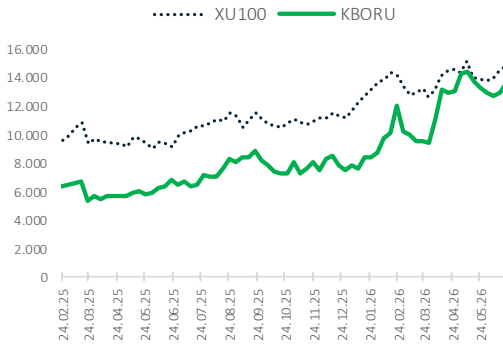
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KBORU:T1	KBORU
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı	Kuzey Boru	
Hisse Sektör	Diğer Kimyasal Ürünler	
Rapor Tarihi	22.06.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	25,56	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	15.336
Firma Değeri - Milyon TL	18.718
Hacim - Milyon TL	273
Halka Açıklık - %	53,00
Ödenmiş Sermaye - Milyon	535,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık

	2026/03	2025/03	2025/12
Hasılat - Milyon TL	2.044	1.446	5.287
Brüt Kâr - Milyon TL	361	390	1.235
FAVÖK - Milyon TL	229	308	816
Net Kâr - Milyon TL	230	269	644

Finansal Bilgiler - Çeyrek

	2026/03	2025/03	2025/12
Hasılat - Milyon TL	2.044	1.446	1.554
Brüt Kâr - Milyon TL	361	390	220
FAVÖK - Milyon TL	229	308	129
Net Kâr - Milyon TL	230	269	27

Çarpanlar

	2026/03	2025/03	2025/12
F/K (x)	18,23	7,26	13,52
FD/FAVÖK (x)	19,51	10,94	15,08

Gökhan USKUAY – Araştırma Direktörü
guskuay@destekyatirim.com

Ali Emre YILDIRIM – Araştırma Kıdemli Uzmanı
eyildirim@destekyatirim.com

Genel Değerlendirme

Kuzey Boru, altyapı ve üstyapı projelerine yönelik boru sistemleri üretimi gerçekleştiren entegre bir sanayi şirkettir. Şirket, HDPE, koruge, CTP ve PPR/PE-RT ürün gruplarını aynı çatı altında üretebilmesi sayesinde sektörde farklılaşan bir konuma sahiptir. Son yıllarda gerçekleştirilen yatırımlar sonucunda üretim kapasitesinde önemli artış sağlanırken, yönetim önümüzdeki dönemde kapasite genişlemesinden ziyade mevcut yatırımların verimliliğinin artırılması ve borçluluğun azaltılmasına odaklanmayı planlamaktadır. Şirket halka arzdan bu yana hayata geçirilen yatırımlarla üretim kapasitesi yaklaşık %230 artmış, pratik kapasite 238 bin ton seviyesine ulaşmıştır.

Yatırım hikâyesinin üç ayağı öne çıkmaktadır: Devlet Su İşleri (DSİ) başta olmak üzere kamunun güçlü altyapı talebi, halka arzın temel gerekçesi olan ve yüksek marjlı/rakipsiz konumlandırılan Malatya CTP tesisi, ve Turquality ile desteklenen ihracat odaklı kârlılık stratejisi. Buna karşılık, 2026 ilk çeyrekte belirginleşen marj daralması ve halen yüksek seyreden borçluluk, yakından izlenmesi gereken iki ana başlıktır. Yönetim, fiyat seviyelerindeki artışa dayanarak 2026 yıl beklentilerini değiştirmemiş, yatırım döngüsünün büyük ölçüde tamamlandığını ve önümüzdeki dönemin kapasite kullanımı ile borç azaltımına odaklanacağını vurgulamıştır.

Operasyonlar Hakkında

Şirket faaliyetlerini Aksaray, Balıkesir, Malatya ve Gaziantep'teki üretim tesisleri aracılığıyla sürdürmektedir. Ürün portföyü içme suyu iletim hatları, kanalizasyon sistemleri, yağmur suyu drenajı, endüstriyel hatlar ve bina içi tesisat uygulamaları gibi geniş bir kullanım alanına sahiptir. Yönetim, tüm temel boru ürün gruplarını aynı anda üretebilmenin kamu projeleri ve büyük ölçekli altyapı ihalelerinde önemli bir rekabet avantajı sağladığını belirtmiştir. Referans projeler arasında Osmangazi Köprüsü altyapısı, Katar 2022 Dünya Kupası stadyumlarının drenaj sistemleri, Akkuyu Nükleer Santral altyapısı ve Türkiye'nin en büyük doğalgaz depolama tesisi gibi prestijli işler bulunmaktadır.

Yurt içi satışların yaklaşık %90'ı doğrudan kamuya, kalanın da önemli bölümü müteahhitler aracılığıyla yine kamu projelerine yapılmaktadır. Bu yapı, tahsilat ve alacak riskini düşük tutması açısından olumlu değerlendirilmektedir. Öte yandan talebin kamuya bu denli yoğunlaşması, kamu bütçe ve ihale dinamiklerine bağımlılık anlamına gelmekte ve bir konsantrasyon riski oluşturmaktadır.

Talep görünümüne ilişkin en dikkat çekici veri, 2026'da DSI'nin diğer kamu kurumlarından bağımsız olarak yaklaşık 190 milyar TL'lik boru alımı yapmasının öngörülmesidir. Buna ek olarak, DSI'nin Irak'ta petrol karşılığı yürüttüğü tarımsal sulama projeleri, mevcut bütçe rakamlarına dahil olmayan ilave bir potansiyel olarak aktarılmıştır.

Son üç yılda CTP, termoplastik ve yenilenebilir enerji segmentlerinde toplam yaklaşık 90 milyon ABD doları tutarında dört yatırım tamamlanmıştır. Bunların merkezinde, halka arzın temel gerekçesi olan Malatya CTP Kompozit Boru tesisi yer almaktadır. Birinci faz Eylül 2024'te devreye girmiş, şirket Mayıs 2025'te DSI Uygun Üretici Listesi'ne alınmış, Şubat 2025'te kararlaştırılan ilave kapasite ile CTP kapasitesi %70 artırılmış ve yeni hatlar Haziran 2026'da faaliyete geçmiştir. Yönetim, Malatya'nın yüksek kârlılığı ve rakipsiz konumu nedeniyle beklentilerin üst düzeyde olduğu bir tesis olduğunu ifade etmiştir. Bunun yanında Balıkesir'deki termoplastik üretim yatırımı, Aksaray'daki PPR kapasite artırımı ve Şanlıurfa'da devreye alınan güneş enerji santrali son dönemde tamamlanan diğer önemli yatırımlar arasında yer almaktadır.

Yönetim, yatırımların genel olarak tamamlandığını, plastik (termoplastik) tarafındaki yatırımların ise yavaşlatılarak 2030'a kadar yayıldığını ve bunun ciro beklentisini ileri tarihlere taşıdığını belirtmiştir. Devam eden ve planlanan yatırımlar arasında Gaziantep'te iki faz halinde kurulan termoplastik tesisi ile 2030'a kadar süren stratejik plan kapsamında Karadeniz ve İç Ege'de iki termoplastik ve limana yakın bir bölgede bir CTP olmak üzere toplam üç yeni tesis hedefi bulunmaktadır.

Maliyet Yapısı, Hammadde ve Tedarik

Temel maliyet kalemleri hammadde, enerji, işçilik ve lojistikdir. Hammadde tedarikinde Mısır odaklı bir yapı kurulmuştur: Kahire'de bir compound üretim tesisi bulunmakta, savaş öncesinde yapılan bir anlaşma çerçevesinde Suudi Arabistan'dan küçük gemilerle ham madde transferi sağlanmaktaydı. Bu yapının Mısır'ın sunduğu vergi avantajları ve lokasyon nedeniyle tercih edildiği aktarılmıştır. Enerji tarafında Şanlıurfa GES ile yeşil enerjiye geçiş ve maliyet sabitleme, işçilik tarafında ise farklı lokasyonlarda üretim yapılmasına rağmen merkezi bir yönetim anlayışı benimsenmektedir.

Jeopolitik boyutta İran'ın şirket için aynı anda partner, rakip ve pazar olabileceği, oyuna dahil olması halinde özellikle İran ham maddesinin Türkiye'ye gelmesinin Kuzey Boru açısından olumlu olabileceği değerlendirilmiştir.

İhracat tarafında şirketin büyüme stratejisinin önemli bir unsurunu Turquality programı oluşturmaktadır. Yönetim, özellikle Romanya, Irak ve Suriye pazarlarında büyüme hedeflediğini belirtmiştir. Uzun vadeli stratejide ihracatın toplam gelirler içindeki payının artırılması ve bu sayede daha yüksek kârlılık seviyelerine ulaşılması amaçlanmaktadır. Şirket, orta vadede yaklaşık %20 seviyesinde FAVÖK marjı ile faaliyet göstermeyi hedeflemektedir.

Finansal Sonuçlar ve 2026 İlk Çeyrek

2026 yılının ilk çeyreğinde şirketin net kârı yıllık bazda gerileme göstermiştir. Gelir tarafında belirgin bir bozulma görülmemekle birlikte, faaliyet kârlılığı ve marjlarda düşüş dikkat çekmiştir. FAVÖK marjı ve net kâr marjı geçen yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde gerilemiştir. Yönetim, söz konusu daralmayı ağırlıklı olarak savaş ve mevsimsel etkiler ile açıklamaktadır. İlk çeyreğin faaliyet hacmi açısından yılın en zayıf dönemi olduğu ve ikinci ile üçüncü çeyreklerde daha güçlü bir performans beklendiği vurgulanmıştır.

Operasyonel döngüye ilişkin olarak, sipariş-teslim süresinin 100-120 gün bandında olduğu, sipariş alındığında hammaddenin bağlandığı ve dolayısıyla ticari borçların hammadde stoklarıyla paralel hareket ettiği belirtilmiştir. Yönetim ayrıca, fiyatların yükseldiği dönemde ciddi stok pozisyonu taşıdığını ifade etti. Kapasite kullanım oranının pratikte %70-75 bandında olmasının iyi bir seviye kabul edildiği aktarılmıştır. Şirket 2027 yılında NİŞ/Ciro oranında normalleşmelerin görüleceğini bildirmiştir.

Finansal yapı açısından değerlendirildiğinde net borç seviyesinde sınırlı bir gerileme görülmesine rağmen, son on iki aylık FAVÖK performansındaki zayıflama nedeniyle Net Borç/FAVÖK oranında anlamlı bir iyileşme henüz gerçekleşmemiştir. Ayrıca kısa vadeli borçların toplam borç içindeki payının artmış olması dikkat çekmektedir. Yönetim, yılın geri kalanında operasyonel kârlılığın güçlenmesiyle birlikte kaldıraç oranlarında düşüş beklediğini ifade etmiş ve Net Borç/FAVÖK oranının yıl sonunda yaklaşık 3x seviyelerine gerilemesini hedeflediklerini belirtmiştir.

Yönetim Beklentileri (2026–2030)

Yönetim tarafından paylaşılan beklentilere göre, 2026'da satışların 265 milyon dolar, FAVÖK'ün 50 milyon dolar ve FAVÖK marjının %18 olması öngörülmektedir. 2027 için 300 milyon dolar satış, 53 milyon dolar FAVÖK ve %17 marj; 2028 için 320 milyon dolar satış, 60 milyon dolar FAVÖK ve %18 marj beklenmektedir. 2029'da 350 milyon dolar satış, 70 milyon dolar FAVÖK ve %20 marj, 2030'da ise 385 milyon dolar satış, 80 milyon dolar FAVÖK ve %20 marj hedeflenmektedir.

Fiyat seviyelerinin artmış olması nedeniyle 2026 beklentilerinde herhangi bir revizyona gidilmemiş, mevcut görünüm korunmuştur. Mevsimsellik açısından ikinci ve üçüncü çeyreklerin yılın en güçlü dönemleri olduğu, dördüncü çeyrekte hafif bir gerileme görüldüğü, bu yıl özellikle üçüncü çeyreğe ilişkin beklentilerin yüksek olduğu paylaşılmıştır.

Özet Bilanço Tablosu - TL

	2026/03	2025/03	2025/12
DÖNEN VARLIKLAR	8.436.354.340,00	3.455.804.710,00	7.186.576.110,00
Nakit ve Nakit Benzerleri	957.306.257,00	52.792.900,00	319.613.912,00
Ticari Alacaklar	2.776.132.070,00	1.907.480.845,00	2.929.610.816,00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	-	-	-
Türev Araçlar	-	-	-
Stoklar	3.710.467.380,00	1.002.025.115,00	3.543.318.062,00
DURAN VARLIKLAR	5.499.041.159,00	2.964.661.125,00	4.932.287.038,00
Finansal Yatırımlar	301.752,00	-	749.778,00
Ticari Alacaklar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	4.964.048.558,00	2.864.040.989,00	3.998.585.171,00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.642.876,00	3.899.793,00	21.393.158,00
Peşin Ödenmiş Giderler	19.465.149,00	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	13.935.395.499,00	6.420.465.835,00	12.118.863.148,00
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.470.429.883,00	1.994.301.954,00	3.943.960.803,00
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.162.803.364,00	200.551.896,00	909.536.961,00
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısım	1.502.933.989,00	178.814.773,00	1.204.922.727,00
Ticari Borçlar	2.222.987.123,00	1.280.797.378,00	1.404.008.245,00
Diğer Borçlar	-	1.487.152,00	-
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.333.642.221,00	869.062.768,00	3.281.226.560,00
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.672.942.367,00	631.757.902,00	1.813.126.505,00
Ticari Borçlar	649.361.532,00	232.466.200,00	1.447.071.590,00
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.338.322,00	-	21.028.465,00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	8.804.072.104,00	2.863.364.722,00	7.225.187.363,00
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	5.131.323.395,00	3.557.101.113,00	4.893.675.785,00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.131.323.395,00	3.557.101.113,00	4.893.675.785,00
Ödenmiş Sermaye	600.000.000,00	100.000.000,00	600.000.000,00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	1.772.221.654,00	1.411.685.126,00	1.064.010.346,00
Net Dönem Karı veya Zararı	229.985.505,00	205.507.741,00	708.211.308,00
TOPLAM KAYNAKLAR	13.935.395.499,00	6.420.465.835,00	12.118.863.148,00

Özet Gelir Tablosu - TL

	2026/03	2025/03	2025/12
HASILAT	2.044.094.216,00	1.445.906.942,00	5.287.314.404,00
SATIŞLARIN MALİYETİ	1.683.432.524,00	1.055.512.068,00	4.052.057.530,00
BRÜT KAR (ZARAR)	360.661.692,00	390.394.874,00	1.235.256.874,00
FAALİYET GİDERLERİ (-)	206.666.265,00	136.216.893,00	641.716.518,00
Genel Yönetim Giderleri	24.258.044,00	51.344.431,00	164.704.045,00
Pazarlama Giderleri	172.556.250,00	76.255.108,00	443.813.846,00
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	153.995.427,00	254.177.981,00	593.540.356,00
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	256.058.460,00	317.268.622,00	355.258.945,00
FAVÖK	229.372.652,00	307.590.323,00	816.379.419,00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYE	258.132.410,00	326.005.365,00	382.013.766,00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K	612.321.416,00	291.726.494,00	355.127.649,00
DÖNEM KARI (ZARARI)	229.985.505,00	268.938.637,00	643.593.444,00
Ana Ortaklık Payları	229.985.505,00	268.938.637,00	643.593.444,00

Değerleme Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
F/K	18,23	7,26	13,52	9,16
PD/DD	2,15	1,83	1,78	1,97
PD/Satışlar	1,87	1,23	1,65	1,50
FD/Satışlar	2,45	1,41	2,33	1,64
FD/FVAÖK	19,51	10,94	15,08	14,33
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	26,73	11,48	21,29	16,84

Faaliyet Etkinlik Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,58	1,06	0,55	0,96
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	1,35	1,87	1,19	1,62

Faaliyet Kârlılık Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	17,64	27,00	23,36	20,03
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	20,48	20,62	23,36	20,03
FAVÖK Marjı - Dönemsel	11,22	21,27	15,44	11,42
FAVÖK Marjı - Yıllık	12,54	12,89	15,44	11,42
Net Kâr Marjı - Dönemsel	11,25	18,60	12,17	16,40
Net Kâr Marjı - Yıllık	10,27	16,93	12,17	16,40

Likidite Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Likidite Oranları	0,69	1,22	0,87	1,19
Cari Oran	1,30	1,73	1,82	1,87
Nakit Oran	14,80	2,65	8,10	24,42
Kaldıraç Oranı	63,18	44,60	59,62	44,20
Alacak Devir Hızı - Yıllık	2,27	3,80	2,22	4,58
Stok Devir Hızı - Yıllık	1,64	4,72	1,86	5,11
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	2,67	5,20	3,05	5,71
Net Borç - mln TL	3.382	960	3.610	693

Mali Risk Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Net Borç / FAVÖK	4,58	1,41	4,42	1,17
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	46,43	31,06	32,54	26,75
Toplam Borç / Toplam Sermaye	172	80	148	79

Mali Tablo Rakamları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Net Satışlar - Dönemsel	2.044	1.446	5.287	5.177
FAVÖK - Yıllık	738	681	816	591
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıl	331	371	578	503
FAVÖK - Dönemsel	229	308	816	591
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönem	331	371	578	503
Net Kâr - Dönemsel	230	269	644	849

Yönetim Etkinlik Oranları	2026/03	2025/03	2025/12	2024/12
Aktif Kârlılık - Yıllık	2,26	5,40	6,70	15,73
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	5,29	9,52	14,54	26,64

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.