

Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

Kuzey Boru (KBORU) tarafından gerçekleştirilen yatırımcı toplantısında şirketin operasyonel görünümü, yatırım süreci ve orta vadeli büyüme stratejisi ele alındı.

Şirket, son üç yılda tamamlanan yatırımların meyvelerinin 2026 yılından itibaren daha belirgin şekilde alınmaya başlanacağını vurguladı. Şirket, 2024—2026 döneminde CTP, termoplastik boru ve yenilenebilir enerji alanlarında toplam 90 milyon doları tutarında yatırım gerçekleştirirken mevcut dönemde yatırım harcamalarının büyük ölçüde tamamlandığı ve bundan sonraki süreçte kapasite kullanım oranları ile satış hacimlerinin ön plana çıkacağı mesajı verildi.

Şirketin, önem verdiği yatırımlardan bir tanesi de Malatya CTP Kompozit Boru Tesisi olmaya devam ediyor. Halka arzın temel gerekçelerinden biri olarak gösterilen tesisin ilk fazı Eylül 2024'te devreye alınırken Mayıs 2025'te DSİ uygun üretici listesine dahil olunmasıyla birlikte özellikle kamu altyapı projelerinde daha güçlü bir konum elde edildiği belirtildi. Şubat 2025'te alınan ek yatırım kararı sonrasında kapasite yaklaşık %70 artırılırken yeni üretim hatları Haziran 2026 itibarıyla devreye alındı. Şirket, önümüzdeki dönemde özellikle içme suyu, sulama ve altyapı projelerinde CTP ürün grubunun büyümenin ana sürükleyicilerinden biri olmasını bekliyor.

Diğer taraftan Kasım 2025'te faaliyete geçen Balıkesir Ege - 1 tesisi ile termoplastik üretim kapasitesine yaklaşık %30 katkı sağlanırken, Eylül 2025'te devreye alınan Aksaray PPR tesisinin de üstyapı ürün grubundaki büyümeyi desteklediği ifade edildi. Şirket, bu yatırımların henüz tam kapasiteyle çalışmadığını ve önümüzdeki yıllarda satış hacmine daha güçlü katkı sağlayacağını belirtti.

Şirketin Mart 2026'da devreye aldığı 13 MW kurulu güce sahip Şanlıurfa GES yatırımı da toplantının öne çıkan başlıklarından biri oldu. Yıllık yaklaşık 21 milyon kWh elektrik üretmesi beklenen santral sayesinde elektrik ihtiyacının tamamına yakınının karşılanabileceğini ve yatırımın FAVÖK'e yaklaşık %3 katkı potansiyeli taşıdığı ifade edildi.

Büyüme tarafında da yeni yatırım planlarının devam ettiğini görüyoruz. Şirket, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde artan talebi karşılamak amacıyla Gaziantep'te yeni bir termoplastik boru üretim tesisi yatırımına başladığını dün açıkladı. Yaklaşık 10 milyon doları tutarındaki yatırımın ilk fazının 2026 yıl sonuna kadar tamamlanması planlanırken ikinci fazın ise 2027 yılında devreye alınması hedefleniyor.

Bunun yanında stratejik plan kapsamında Karadeniz Bölgesi'nde bir termoplastik tesis ve liman bölgesinde bir CTP tesisi kurulmasına yönelik çalışmaların sürdüğü belirtildi. Yönetim tarafından paylaşılan verilere göre halka arz sonrasında gerçekleştirilen yatırımlar sayesinde toplam üretim kapasitesi %230 artış gösterdi. Şirket özellikle CTP tarafında ulaştığı kapasiteyle Türkiye'nin önemli üreticileri arasındaki konumunu güçlendirmeyi hedefliyor. Kapasite artışlarının etkisi satış hacimlerinde de görülmeye başlandı.

İhracat tarafında şirketin Turquality Marka Destek Programı kapsamına alınması dikkat çeken gelişmelerden biri olarak öne çıkmaktadır. Şirket, program çerçevesinde Romanya, Irak ve Suriye'nin öncelikli hedef pazarlar olarak belirlendiğini ifade ederken söz konusu programın orta vadede marka bilinirliğini artırarak ihracat gelirlerine olumlu katkı sağlamasının beklendiğini belirtti.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	25,42
5Y En Yüksek	28,22
5Y En Düşük	11,66
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	15.252
Piyasa Değeri (USD mn)	329
Finansal Borç (TL mn)	4.339
Finansal Borç (USD mn)	98
3A OİH (USD mn)	6,19
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,84%

F / K

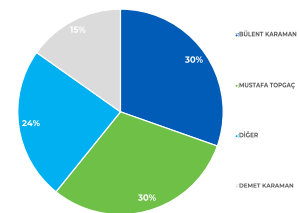
Güncel	25,22
6 Aylık Ortalama	19,45
1 Yıllık Ortalama	14,18

PD/DD

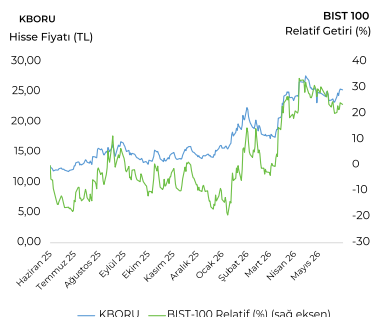
Güncel	2,97
6 Aylık Ortalama	2,07
1 Yıllık Ortalama	2,17

KBORU (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	5.818	1.446	2.044
FAVÖK	898	308	229
Net Kar	708	269	230
Özkaynaklar	4.894	4.655	5.131

Ortaklık Yapısı



Performans



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

Finansal Görünüm ve Borçluluk

KBORU 1Ç26'da yıllık bazda %41 artışla 2,04 milyar TL ciro açıklarken, FAVÖK %25 düşüşle 229,3 milyon TL, net kar ise %14 azalışla 229,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel karlılıktaki gerilemede yatırım döngüsünün devam eden etkileri öne çıkmaktadır. Bu dönemde net borç 3,6 milyar TL seviyesinde korunurken, Net Borç/FAVÖK oranı 4,1x ile görece yüksek seviyelerde seyretmektedir. Buna karşın şirket, devreye alınan yatırımların kademeli etkisiyle birlikte kapasite kullanım oranlarında artış ve operasyonel karlılıkta toparlanma beklemektedir.

Maliyet Yapısı ve Hammadde

Şirketin ana gider kalemlerini hammadde, enerji, işçilik ve lojistik oluşturmaktadır. Hammadde tedarikinde Mısır merkezli yapı korunurken geçmiş dönemde Suudi Arabistan'dan gerçekleştirilen tedarik modelinin yerini maliyet ve lojistik avantajları nedeniyle Mısır ağırlıklı yapının aldığı belirtilmektedir. Enerji tarafında devreye alınan Şanlıurfa GES yatırımı ile birlikte elektrik maliyetlerinde düşüş ve sürdürülebilir maliyet optimizasyonu hedeflenmektedir. GES yatırımlarının tamamlanması ile FAVÖK'e %3'lük katkı sağlanabileceği vurgulandı.

Üretim faaliyetleri farklı lokasyonlara yayılmış olmakla birlikte işçilik tarafında merkezi yönetim yaklaşımı sürdürülmektedir. Ayrıca jeopolitik tarafta İran'ın hem potansiyel pazar hem de rekabet unsuru olarak konumlandığı, İran kaynaklı hammadde akışının ise şirket açısından maliyet avantajı yaratabileceği değerlendirilmektedir.

Üretim Tesisleri ve Ürün Bazlı Kapasitelerin Durumu

Şirket, Türkiye genelinde stratejik olarak konumlandırılmış 5 üretim tesisiyle faaliyet göstermektedir. Üretim altyapısının önemli bölümünü oluşturan Aksaray Merkez Üretim Tesisleri, 83.000 m² toplam alan üzerinde HDPE ve Koruge üretimi gerçekleştirmekte olup, 111.000 ton/yıl teorik ve 72.150 ton/yıl pratik kapasiteye sahiptir. Balıkesir Üretim Tesisi ise 27.000 m² alan üzerinde yine HDPE ve Koruge ürün gruplarında faaliyet göstermekte ve 40.630 ton/yıl teorik, 26.410 ton/yıl pratik kapasite sunmaktadır. Şirketin CTP üretiminde ana merkezi konumundaki Malatya Üretim Tesisi, 65.000 m² alan üzerinde faaliyet göstermekte olup, 181.240 ton/yıl teorik ve 117.806 ton/yıl pratik kapasitesiyle toplam üretim yapısı içinde en yüksek paya sahiptir. Bunun yanında Aksaray PPR Üretim Tesisi, 7.000 m² alan üzerinde PPR ve PE-RT boru üretimi yapmakta ve 9.590 ton/yıl teorik, 6.233 ton/yıl pratik kapasiteye ulaşmaktadır.

Şirket, 200.000 m² alana kurulu üretim tesisine sahip olup, 237.900 tonluk pratik (teorik kapasite: 365.600 ton) üretim kapasitesiyle de Türkiye'nin en büyük boru üreticilerinden biri konumundadır.

Şirket, halihazırda 5 kıtada 100'ü aşkın ülkeye ulaşan bir ihracat ağına sahiptir. Teorik kapasite, hattın mekanik olarak üretebileceği mutlak maksimum tonajı ifade eder. Pratik kapasite ise fabrikanın teorik kapasiteden kaçınılmaz teknik duruşları (bakım, arıza, elektrik kesintisi, işçi molaları) düştükten sonra gerçekten üretebileceği maksimum miktardır. Şirketin kapasite kullanım oranı ise pratikte %70-75 seviyelerinde bulunmaktadır.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	25,42
5Y En Yüksek	28,22
5Y En Düşük	11,66
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	15.252
Piyasa Değeri (USD mn)	329
Finansal Borç (TL mn)	4.339
Finansal Borç (USD mn)	98
3A OİH (USD mn)	6,19
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,84%

F / K

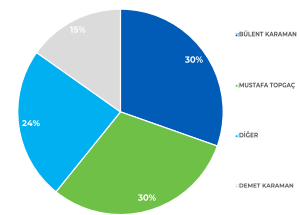
Güncel	25,22
6 Aylık Ortalama	19,45
1 Yıllık Ortalama	14,18

PD/DD

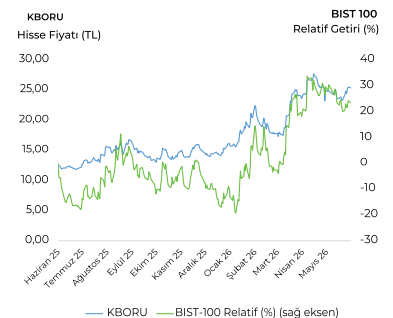
Güncel	2,97
6 Aylık Ortalama	2,07
1 Yıllık Ortalama	2,17

KBORU (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	5.818	1.446	2.044
FAVÖK	898	308	229
Net Kar	708	269	230
Özkaynaklar	4.894	4.655	5.131

Ortaklık Yapısı



Performans



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

Tesis	Ürün Türü	Teorik Kapasite	Pratik Kapasite
Aksaray Merkez	HDPE	78.000	50.700
Aksaray 2	Koruge	33.000	21.500
Balıkesir	HDPE	33.600	21.800
Balıkesir	Koruge	7.000	4.500
Aksaray PPR	PPR-PERT	9.500	6.250
Malatya Faz 1	CTP	106.000	69.000
Malatya Faz 2	CTP	75.000	49.000
Gaziantep Faz 1	HDPE	19.000	12.250
Gaziantep Faz 1	Koruge	4.500	2.900
Genel Toplam		365.600	237.900

Kaynak: Şirket sunumu

Şirket Beklentileri

	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)	2029 (T)	2030 (T)
Satışlar	\$265.000.000	\$300.000.000	\$320.000.000	\$350.000.000	\$385.000.000
FAVÖK	\$50.000.000	\$53.000.000	\$60.000.000	\$70.000.000	\$80.000.000
Marj	18,9%	17,7%	18,8%	20,0%	20,8%

Kaynak: Şirket sunumu

Şirket beklentileri tarafında yönetim 2026 yılı için 265 mn USD ciro ve 50 mn USD FAVÖK, 2027 yılı için ise 300 mn USD ciro ve 53 mn USD FAVÖK hedefini paylaşmıştır. Mevcut değerlemeye bakıldığında hisse 22,8x F/K ve 22,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken, **2026 beklentileri baz alındığında yaklaşık 8,2x FD/FAVÖK seviyelerine işaret eden daha makul bir ileri çarpan görünümü oluşmaktadır.**

Genel çerçevede faiz indirim döngüsünün hız kazanması, kamu altyapı yatırımları ve kapasite artışlarının devreye girmesi şirket için orta vadeli talep görünümünü destekleyen ana katalistler olarak öne çıkacaktır. Buna karşın talep toparlanmasının zamanlaması, yatırım katkısının gecikmeli gerçekleşmesi, yüksek borçluluk seviyesi ve maliyet baskıları risk unsurları olarak takip edilebilir. Öte yandan hisse yurt içi benzer şirketlerle kıyaslandığında görece makul bir değerlendirme bandında işlem görmektedir.

Ayrıca, şirket yalnızca altyapı yatırımlarına değil, toplumsal gelişime katkı sağlayan projelere de destek vermektedir. Kadın voleybol takımına sağladıkları sponsorluk ile kadın sporcuların gelişimine katkıda bulunmayı, genç nesilleri spora teşvik etmeyi ve kadınların spordaki başarılarını desteklemeyi hedefliyor.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	25,42
5Y En Yüksek	28,22
5Y En Düşük	11,66
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	15.252
Piyasa Değeri (USD mn)	329
Finansal Borç (TL mn)	4.339
Finansal Borç (USD mn)	98
3A OİH (USD mn)	6,19
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,84%

F / K

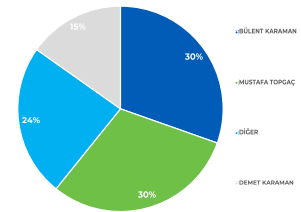
Güncel	25,22
6 Aylık Ortalama	19,45
1 Yıllık Ortalama	14,18

PD/DD

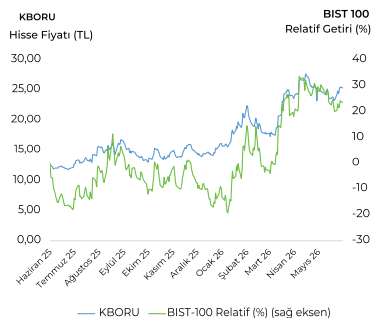
Güncel	2,97
6 Aylık Ortalama	2,07
1 Yıllık Ortalama	2,17

KBORU (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	5.818	1.446	2.044
FAVÖK	898	308	229
Net Kar	708	269	230
Özkaynaklar	4.894	4.655	5.131

Ortaklık Yapısı



Performans



— KBORU — BIST-100 Relatif (%) (sağ eksen)

İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler 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 verilmemekte olup 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 İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	25,42
5Y En Yüksek	28,22
5Y En Düşük	11,66
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	15.252
Piyasa Değeri (USD mn)	329
Finansal Borç (TL mn)	4.339
Finansal Borç (USD mn)	98
3A ÖİH (USD mn)	6,19
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	7,84%

F / K

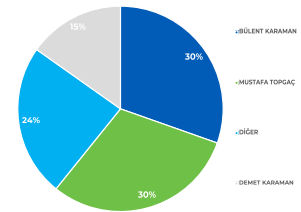
Güncel	25,22
6 Aylık Ortalama	19,45
1 Yıllık Ortalama	14,18

PD/DD

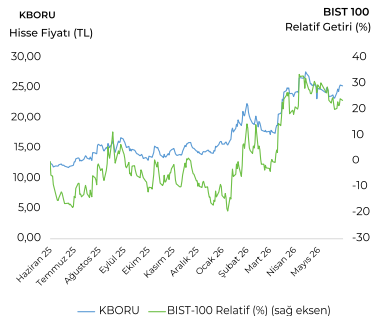
Güncel	2,97
6 Aylık Ortalama	2,07
1 Yıllık Ortalama	2,17

KBORU (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	5.818	1.446	2.044
FAVÖK	898	308	229
Net Kar	708	269	230
Özkaynaklar	4.894	4.655	5.131

Ortaklık Yapısı



Performans



İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr