

Analist Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

Kuzey Boru'nun (KBORU) 2Ç26 finansal sonuçlarının ardından gerçekleştirdiği analist toplantısına katılım sağladık.

KBORU, 2Ç26 döneminde yıllık bazda %32,4 artışla 2,20 milyar TL hasılat, %43,8 artışla 393 milyon TL FAVÖK ve 14 milyon TL net kar açıkladı. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,5 puan, çeyreklik bazda ise 6,9 puan artarak %17,9 seviyesine yükseldi. Net kardaki belirgin yıllık gerilemede operasyonel performanstan ziyade 383 milyon TL finansman gideri ve TMS 29 kapsamında oluşan 254 milyon TL net parasal kayıp etkili oldu. Böylece güçlü operasyonel sonuçlara rağmen faaliyet dışı kalemler net kar görünümünü baskıladı.

İhracat tarafındaki güçlü momentum büyümenin ana belirleyicisi olmaya devam ediyor. 2Ç26'da yurtdışı satışlar yıllık bazda %105,2 artarak 1,69 milyar TL'ye yükselirken, ihracatın toplam satışlar içerisindeki payı yaklaşık %77 seviyesine çıktı. Buna karşılık yurtiçi satışlar %41,1 gerileyerek 511 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Güçlü ihracat kompozisyonunun yanı sıra maliyet yönetimindeki iyileşme de karlılığı desteklerken brüt kar marjı %24,5'e yükseldi.

Toplantıda öne çıkan başlıklardan biri mevcut kapasitenin yıl sonuna kadar büyük ölçüde rezerve edilmiş olması oldu. Şirketin son dönemde aldığı siparişler ikinci yarıya ilişkin gelir görünürlüğünü desteklerken özellikle CTP ve kompozit ürün gruplarında talebin güçlü seyrettiği belirtildi. CTP tarafındaki satışların mevcut beklentilerin üzerinde ilerlediğine işaret edilirken kompozit ürünlere yönelik talebin de korunduğu ifade edildi. Dolayısıyla yılın geri kalanında siparişlerin üretime ve satışlara dönüşme hızı ile kapasite kullanımındaki gelişmeler operasyonel performans açısından yakından izlenecektir.

Yeni iş ilişkileri de büyüme görünümünü desteklemeye devam ediyor. Şirket, 17 Ağustos'ta çeşitli belediyeler ve su-kanalizasyon idareleriyle toplam 155,9 milyon TL tutarında Koruge ve PE100 boru sözleşmesi imzalarken teslimatların yılın son çeyreğinde tamamlanmasını planlıyor. Ayrıca 14 Temmuz'da 3,93 milyon dolar (184,6 milyon TL) tutarında yurtdışı satış anlaşması açıklanmıştı. Söz konusu anlaşmaların önemli bölümünü Yunanistan'daki sulama altyapısı projesine yönelik CTP boru satışı oluştururken şirket bu siparişlerin 2026 satış hedeflerine yaklaşık %1,5 katkı sağlayacağını belirtmişti. Toplantıda paylaşılan değerlendirmeler de sipariş görünümünün yılın ikinci yarısındaki büyümeyi desteklemeye devam ettiğini gösteriyor.

Maliyet optimizasyonu tarafında şirketin Mısır merkezli tedarik yapısı üzerinden sağladığı avantajlar toplantının diğer önemli başlıklarından biri oldu. Yönetim, söz konusu yapının jeopolitik gelişmelere bağlı geçici bir aksiyondan ziyade maliyet ve fiyat avantajlarından yararlanmaya yönelik operasyonel bir tercih olduğunu belirtti. Bu kapsamda tedarik ve üretim maliyetlerinin etkin yönetilmesinin önümüzdeki dönemde marjları destekleyebilecek unsurlardan biri olduğunu düşünüyoruz.

Yurtdışı büyüme hikayesinde Suriye ve Irak potansiyel yeni pazarlar olarak öne çıkıyor. Suriye tarafında altyapı yatırımlarının finansman mekanizmasının netleşmesiyle birlikte Kuzey Boru'nun Türkiye'deki üretim kapasitesi ve coğrafi yakınlığının rekabet avantajı yaratabileceği değerlendiriliyor. Irak tarafında ise 28 Temmuz'da hükümetler arasında imzalanan anlaşma ve DSI'nin potansiyel projelerdeki rolü takip ediliyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	21,50
5Y En Yüksek	28,24
5Y En Düşük	13,02
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	12.900
Piyasa Değeri (USD mn)	270
Finansal Borç (TL mn)	5.077
Finansal Borç (USD mn)	109
3A OİH (USD mn)	3,94
3A OİH/HA Piyasa Değ.	6,09%

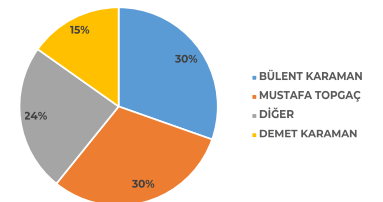
F / K

Güncel	79,07
6 Aylık Ortalama	43,56
1 Yıllık Ortalama	26,67

PD/DD

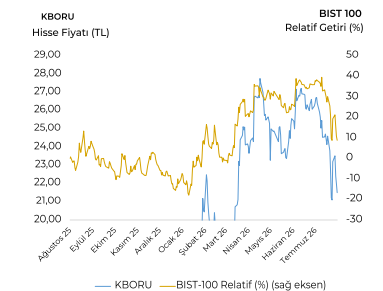
Güncel	2,27
6 Aylık Ortalama	2,34
1 Yıllık Ortalama	2,08

Ortaklık Yapısı



Performans

KBORU (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	5.287	1.664	2.203
FAVÖK	816	277	399
Net Kar	758	740	260
Özkaynaklar	5.237	5.393	5.678



Info Yatırım Araştırma

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

Analist Toplantı Notu

Kuzey Boru <KBORU>

Sanayi

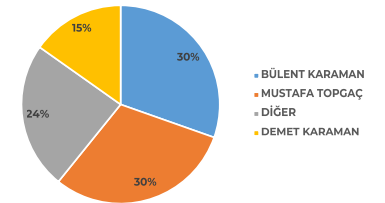
Beklenti tarafında yönetim mevcut beklentilerini korurken özellikle kamu tarafındaki ödeneklerin gelişimi ve tahsilat süreçleri takip ediliyor. Toplantıda 2026 yılı DŞİ bütçesinin yaklaşık 190 milyar TL seviyesinde olduğu belirtildi. 2027 yılına yönelik henüz belirgin bir görünüm paylaşılmadı.

Genel olarak analist toplantısından edindiğimiz izlenimi olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü ihracat büyümesi, yıl sonuna kadar yüksek kapasite doluluğu, CTP ve kompozit ürünlerde devam eden talep, yeni iş sözleşmeleri ve Suriye-Irak ekseninde oluşabilecek yeni altyapı yatırımları şirketin orta vadeli büyüme hikayesini destekleyen unsurlar olarak öne çıkıyor. Operasyonel tarafta ise 2Ç26'da görülen marj toparlanmasının sürdürülebilirliği, siparişlerin satışlara dönüşme temposu ve yurtdışı projelerdeki somut gelişmeler önümüzdeki dönemde şirket açısından temel katalizörler olacak.

Şirket Bilgileri

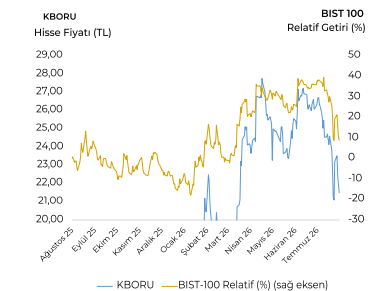
Hisse Kodu	KBORU
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	21,50
5Y En Yüksek	28,24
5Y En Düşük	13,02
Hisse Adedi (mn)	600
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	12.900
Piyasa Değeri (USD mn)	270
Finansal Borç (TL mn)	5.077
Finansal Borç (USD mn)	109
3A OİH (USD mn)	3,94
3A OİH/HA Piyasa Değ.	6,09%
F / K	
Güncel	79,07
6 Aylık Ortalama	43,56
1 Yıllık Ortalama	26,67
PD/DD	
Güncel	2,27
6 Aylık Ortalama	2,34
1 Yıllık Ortalama	2,08

Ortaklık Yapısı



Performans

KBORU (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	5.287	1.664	2.203
FAVÖK	816	277	399
Net Kar	758	740	260
Özkaynaklar	5.237	5.393	5.678



GELİR TABLOSU	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	2.203	1.664	32%	4.391	3.211	37%
Satışların Maliyeti (-)	-1.664	-1.328	25%	-3.466	-2.458	41%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	539	336	61%	925	753	23%
Faaliyet Giderleri (-)	-235	-114	105%	-456	-260	75%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	304	221	37%	469	493	-5%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	87	32	172%	197	100	97%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-642	171	a.d.	-263	134	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	8	1	626%	10	10	-3%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-242	426	a.d.	413	738	-44%
Vergiler	256	27	851%	-153	3	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	14	453	-97%	260	740	-65%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	14	453	-97%	260	740	-65%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	14	453	-97%	260	740	-65%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	7.405,87	5.710,24	30%	7.405,87	5.710,24	30%
FVAÖK - Yıllık	998,02	691,99	44%	998,02	691,99	44%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	814,39	693,07	18%	814,39	693,07	18%
Net Dönem Karı - Yıllık	277,44	1.117,21	-75%	277,44	1.117,21	-75%
Brüt Kar Marjı	24,46	20,17	21%	21,06	23,46	-10%
FVAÖK	393,46	273,62	44%	638,92	602,25	6%
FVAÖK Marjı	17,86	16,45	9%	14,55	18,76	-22%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	480,91	305,81	57%	835,59	701,96	19%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	21,83	18,38	19%	19,03	21,86	-13%
İşletme Sermayesi	5.711,29	2.363,22	142%	5.711,29	2.363,22	142%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,15	15,86	-86%	2,15	15,86	-86%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	5,14	27,67	-81%	5,14	27,67	-81%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	3,52	22,15	-84%	3,52	22,15	-84%
Alacak Tahsilat Süresi	155,49	120,06	30%	155,49	120,06	30%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	212,26	98,00	117%	212,26	98,00	117%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	132,15	94,82	39%	132,15	94,82	39%
Nakit Döndürme Süresi	264,62	140,69	88%	264,62	140,69	88%
Net Nakit	-4.696,05	-1.492,74	215%	-4.696,05	-1.492,74	215%
Sabit Sermaye Yatırımları	528,89	-62,94	-940%	-499,21	-112,01	346%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,61	0,90	79%	1,61	0,90	79%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,54	-3,18	-148%	1,54	-3,18	-148%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	8.945	4.582	95%	8.945	4.582	95%
Hazır Değerler	381	145	162%	381	145	162%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.711	2.174	71%	3.711	2.174	71%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	19	4	396%	19	4	396%
Stoklar	3.747	1.718	118%	3.747	1.718	118%
Diğer Dönen Varlıklar	1.086	540	101%	1.086	540	101%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	5.897	3.172	86%	5.897	3.172	86%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	3	0	a.d.	3	0	a.d.
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	5.674	3.042	87%	5.674	3.042	87%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25	5	443%	25	5	443%
Diğer Duran Varlıklar	194	125	54%	194	125	54%
TOPLAM VARLIKLAR	14.841	7.754	91%	14.841	7.754	91%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.440	2.702	101%	5.440	2.702	101%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.971	839	254%	2.971	839	254%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.747	1.529	14%	1.747	1.529	14%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	703	325	116%	703	325	116%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	19	10	93%	19	10	93%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.723	970	284%	3.723	970	284%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	2.106	800	163%	2.106	800	163%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	1.604	163	885%	1.604	163	885%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	14	7	90%	14	7	90%
Özsermaye	5.678	4.082	39%	5.678	4.082	39%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.678	4.082	39%	5.678	4.082	39%
Sermaye	600	600	0%	600	600	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	1.055	819	29%	1.055	819	29%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.873	1.006	86%	1.873	1.006	86%
Dönem Net Kar/Zararı	260	560	-54%	260	560	-54%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	1.891	1.097	72%	1.891	1.097	72%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	14.841	7.754	91%	14.841	7.754	91%

ÇEKİNCE

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 Info 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 Info 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.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com