

- Kuzey Boru'nun <KBORU TI> ilk çeyrek finansal görünümü ve gelecek projeksiyonunu daha yakından değerlendirmek adına düzenlenen analist toplantısına katılım sağladık.**
- 2001'de kurulan ve 2005'ten bu yana Kuzey Boru Plastik Sanayi ticari unvanını alan şirket, altyapı ve üstyapı çözümleri kapsamındaki 5 üretim tesisiyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin Aksaray, Balıkesir, Malatya ve Aksaray'da yer alan tesislerinin pratikteki toplam kapasitesi 238 bin ton/yıl seviyesindedir. Şirketin öne çıkan projeleri arasında Osmangazi Köprüsü altyapı çalışmaları, Basra Körfezi Drenaj Projesi boruları gibi önemli projeler yer almaktadır. Kamu ağırlıklı bir müşteri portföyüne sahip olan şirket, DSI'nin onaylı tedarikçi listesinde yer almaktadır.
- Tesis Yatırımları ve 2030 Hedefleri...** Son 3 yılda 90 milyon dolarlık cap-ex harcaması gerçekleştiren şirket, halka arz sonrasında üretim kapasitesini %230 artırmıştır. Bu kapsamda Malatya CTP, Balıkesir Termoplastik, Aksaray PPR Boru Tesisleri ve Harran GES projelerini hayata geçirmiştir. GES yatırımı kapsamda enerji tüketiminin tamamına yakını bünyesindeki santrallerden karşılayacak olan şirketin bu doğrultuda FAVÖK marjında %3 katkı yapması beklenmektedir. Ayrıca Gaziantep Termoplastik Boru Tesisi yatırımı 10 milyon dolarlık cap-ex ile 2026 sonunda 1. faz ve 2027 sonunda 2. faz olmak üzere devreye alınacaktır. Şirket 2030'a kadar Karadeniz ve Ege bölgelerinde birer yatırım tesisi daha hayata geçirerek yurt içindeki satış ağını genişletmeyi hedeflerken, önümüzdeki süreçte Romanya, Suriye, Irak ve Cezayir'deki ihracat fırsatlarını kollamaktadır.
- Şirket yıl sonunda **265 milyon dolar** hasılat öngörürken, 2030'a kadar devreye alacağı yatırımlarla hasılatını **385 milyon dolara** yükseltmeyi hedeflemektedir. Diğer yandan 2026 yıl sonunda **50 milyon dolar** FAVÖK ve **%18** FAVÖK marjı; 2030 yılında **80 milyon dolar** FAVÖK ve **%20** FAVÖK marjı öngörülmektedir.
- Mevcut durumda 4,1x seviyesinde olan Net Borç/FAVÖK çarpanının ise yıl sonunda yaklaşık 3,0x seviyelerine gerilemesi beklenirken, kapasite kullanım oranı beklentisi ise %70-75 olarak ifade edilmektedir. Ayrıca öncesinde 2026 yılında 300 milyon dolar olarak verilen hasılat hedefinin ötelenme sebebi de devam eden yatırımların 2030 yılına ertelenmesi olarak belirtilmiştir.
- Net işletme sermayesi tarafında ise NİS/Hasılat oranının mevcut durumda %60, 2027-2028 yıllarında ise %40 seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- İlk çeyrekte ABD-İran gerginliğinin satışlara ve hammadde tedarik süresine etkisi hissedilirken, özellikle Haziran ayında ertelenen taleple pozitif bir görünüm olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca faaliyet alanında mevsimsellik etkisinin ilk çeyrekte negatif, 2. ve 3. çeyreklerde görece daha pozitif olduğu belirtilmektedir.
- Özetle;** artan kapasite yatırımları ve belirtilen finansal hedefler doğrultusunda şirketin gelecek projeksiyonunu beğeniyoruz. Şirket hisseleri mevcut durumda 22.79x F/K ve 22.72x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, 2026 yıl sonu beklentilerine göre FD/FAVÖK çarpanı yaklaşık 8.0 ila 9.0x seviyelerindedir.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	KBORU TI
Kapanış (TL/Hisse)	25.42
Piyasa Değeri (milyon TL)	15,252
Piyasa Değeri (milyon dolar)	329
Firma Değeri (milyon TL)	18,634
Sermaye (milyon TL)	600
Halka Açıklık Oranı (%)	24.00

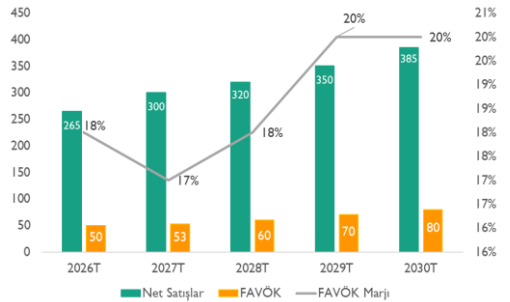
Piyasa Çarpanları

Fiyat / Kazanç	22.79
Piyasa Değeri / Defter Değeri	2.97
Firma Değeri / FAVÖK	22.72
Firma Değeri / Net Satış	2.90
Net Borç/ FAVÖK (x)	4.42
Hisse Başı Kar (Yıllık)	1.12
Özsermaye Karlılığı	13.61

Performans (%)

	Nom. Get.	Rel. Get.
Son 1 Hafta	2.09	0.45
Son 1 Ay	1.68	-4.68
Son 3 Ay	42.17	27.10
Son 6 Ay	74.35	33.64
Son 1 Yıl	99.29	23.68
Yıl Başından Bu Yana	75.31	34.03

Şirket Beklentileri (Mn. \$)

**Analist****Dr. Kutay Gözgor**

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Ali Osman Okut

ali.okut@kuveytturkyatirim.com.tr



Kuzey Boru Analist Toplantı Notu

23 Haziran 2026

	2026/1Q	2025/1Q	% Değ.	2025/4Q	% Değ.	2025/12	2024/12	% Değ.
Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	2,044	1,446	41.4	1,392	47	5,287	5,177	2
Satışların Maliyeti (-)	1,683	1,056	59	1,216	38	4,052	4,140	-2
Brüt Kar/Zarar	361	390	-8	176	105	1,235	1,037	19
Faaliyet Giderleri (-)	207	136	52	148	40	642	583	10
Esas Faaliyet Karı	154	254	-39	29	440	594	454	31
Amortisman	75	53	41	70	7	223	137	63
FAVÖK	229	308	-25	99	132	816	591	38
Diğ. Gelir/Gider (net)	102	63	62	-190	a.d.	-238	-88	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	2	9	-76	16	-87	27	21	25
Finansal Gelir/Gider (net)	354	-34	a.d.	-176	a.d.	-27	271	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	663	2	31,370	207	221	723	176	310
Vergi Öncesi Kar/Zarar	612	292	110	-321	a.d.	355	659	-46
Vergi	-382	-23	a.d.	321	a.d.	288	190	52
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	230	269	-14	-0	a.d.	644	849	-24

Karlılık	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	17.6%	27.0%	-9.4bps	12.7%	5.0bps	23.4%	20.0%	3.3bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.5%	17.6%	-10.0bps	2.0%	5.5bps	11%	9%	2.5bps
FAVÖK Marjı	11.2%	21.3%	-10.1bps	7.1%	4.1bps	15.4%	11.4%	4.0bps
Vergi Oranı	-62.4%	-7.8%	a.d.	-99.9%	a.d.	81%	29%	52.4bps
Net Kar Marjı	11.3%	18.6%	-7.3bps	0.0%	a.d.	12.2%	16%	-4.2bps
*Net Borç	3,382	960	252	3,610	-6	3,610	693	421
Net Borç (USD)	76	25	200	81	-6	81	16	402
Net Borç/FAVÖK	4.42	1.17	324.8bps	4.81	-38.6bps	4.81	0.17	463.7bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,323	-512	a.d.	-188	a.d.	-1,459	-400	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,027	-26	a.d.	-56	a.d.	-420	-1,386	a.d.
Serbest Nakit Akımı	296	-538	a.d.	-244	a.d.	-1,879	-1,785	a.d.
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	14.5%	-37.2%	a.d.	-18%	a.d.	-35.5%	-34.5%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	312	34	815	478	-35	1,676	230	628
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	29	134	-78	13	120	94	626	-85
Net Nakit Değişimi	638	-370	a.d.	247	158	-109	-930	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

