

Kuzey Boru – KBORU

 Ziraat Yatırım Araştırma ziraatarastirma@ziraatyatirim.com.tr

Reuters/Bloomberg	KBORU.IS /KBORU.TI	
Sektör	Kimyasal Maddeler	
İşlem Gördüğü Pazar	Ana Pazar	
Fiyat	25,4 TL	0,5 USD
BİST 100	14.729,7 TL	318,3 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	46,2724	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	11,8 TL	27,8 TL
Hisse Adedi (mn)	600	
Piyasa Değeri (mn TL)	15.252	
Net Borç (mn TL)	3.382	
Fiili Dolanımdeki Pay Oranı	23,2%	
Halka Açıklık	24,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	1,3%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	98,7%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	1,7%	43,2%	100,7%
BİST-100	6,7%	12,9%	60,0%
BİST-100 Göreceli	-4,7%	26,9%	25,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	113,9		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	1.446	2.044	41,4%
Brüt Karı	390	361	-7,6%
Faaliyet Karı /Zararı	317	256	-19,3%
Net Kar / Zarar	269	230	-14,5%

F/K FD/FAVÖK

KBORU	22,8	22,7
BİST-100	14,5	a.d.
Kimyasal Maddeler	a.d.	17,8
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Bülent Karaman	30,4%	
Mustafa Topgaç	30,4%	
Diğer	24,0%	
Demet Karaman	15,2%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 22.06.2026 verileri kullanılmıştır.

Kuzey Boru yönetimi tarafından dün gerçekleştirilen yatırımcı toplantısından öne çıkan notlarımızı aşağıda paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında

Kuzey Boru, altyapı ve üstyapı boru sistemleri alanında faaliyet gösteren entegre bir boru üreticisidir. **Altyapı** ürün grubunda HDPE, koruge ve CTP borularla içme suyu, atık su ve kanalizasyon sistemleri, yağmur suyu drenajı, doğalgaz hatları, tarımsal sulama projeleri ve endüstriyel altyapı uygulamalarına yönelik çözümler sunmaktadır.



Üstyapı ürün grubunda ise PPR ve PE-RT borularla bina içi sıcak-soğuk su tesisatları, ısıtma-soğutma sistemleri ve endüstriyel tesis uygulamalarına yönelik üretim gerçekleştirmektedir. Üretim faaliyetleri Aksaray, Balıkesir ve Malatya'da bulunan tesislerde sürdürülmekte olup, ürünler hem yurtiçi hem de yurtdışı pazarlarda satışa sunulmaktadır.



Altyapı yatırımlarında nihai müşterinin büyük ölçüde kamu kurumları olması nedeniyle, kamu altyapı harcamaları sektörün temel büyüme dinamiklerinden biri olmaya devam etmektedir. İçme suyu, sulama, kanalizasyon ve altyapı projelerinde DSİ, belediyeler, Karayolları ve TOKİ gibi kamu kurumları önemli talep kaynağıdır. Sektörde çok sayıda üreticinin faaliyet göstermesi ve yüksek kamu yatırım bütçeleri, şirket açısından iç pazarda büyüme potansiyeli sunmaktadır. Kuzey Boru, yaklaşık %3-4 seviyesindeki pazar payıyla sektörün önde gelen oyuncularından biridir.

Ortaklık Yapısı

Şirketin %24'ü halka açık olup, 3 ana ortağın payı %76'dır. Kuzey Boru payları, Aralık 2023'den beri Borsa İstanbul Ana Pazar'da "KBORU" koduyla işlem görmektedir. Diğer taraftan, bu yılın 3. çeyreğinde Ana Pazar'dan Yıldız Pazar'a geçiş yapacaktır.

Kapasite ve Yatırımlar

Şirket, son üç yılda CTP, termoplastik ve yenilenebilir enerji alanlarında tamamladığı toplam 90mn USD tutarındaki yatırımla agresif bir büyüme evresini geride bırakmıştır. Bu süreçte şirketin operasyonel ölçeği %230 büyüyerek toplam pratik üretim kapasitesi ~238bin ton (teorik: 365bin ton) seviyesine ulaşmıştır.

Tamamlanan Stratejik Yatırımlar:

Malatya CTP Tesisi (Yüksek Marj Odaklı): Halka arzın temel hikayesi olan tesisin ilk fazı Eylül 2024'te, kapasiteyi %70 artıran ikinci fazı ise Haziran 2026'da devreye alınmıştır. Sınırlı rekabet ve yüksek karlılık sunan CTP grubu, önümüzdeki dönemde büyümenin ana sürükleyicilerinden biri olarak öne çıkmaktadır.

Bölgesel Termoplastik Tesisleri (Lojistik Optimizasyon): Balıkesir EGE-1 tesisi termoplastik kapasitesine %30 katkı sağlarken, Aksaray PPR tesisi ile üstyapı kapasitesi artırılmıştır. Bu hamleler, bölgesel üretim stratejisini ve müşteriye hızlı erişimi desteklemektedir.

Şanlıurfa GES (Enerji Maliyetlerinde Tam Koruma): 13 MW arazi tipi GES yatırımının devreye alınmasıyla şirket, elektrik ihtiyacının tamamına yakını kendi üretmektedir. Bu yatırımın FAVÖK marjına yıllık ~300 baz puan pozitif katkı yapması beklenmektedir.

Devam Eden Yatırımlar ve Gelecek Vizyonu:

Gaziantep Tesisi (10mn USD): Güneydoğu Anadolu'daki talebi karşılamak amacıyla başlanan termoplastik boru tesisinin ilk fazı 2026 sonunda, ikinci fazı 2027'de devreye girecektir. Fabrika binasının uzun vadeli kira sözleşmesi ile tahsis edilmiş olması nedeniyle yatırımın önemli ölçüde makine ve üretim ekipmanı ağırlıklı ilerlemesi beklenmektedir.

2030 Kapasite Hedefleri: İhracat pazarlarına erişimi güçlendirmek amacıyla Karadeniz ve İç Ege'de iki termoplastik, liman bölgesinde ise bir CTP tesisi olmak üzere 3 yeni fabrika planlanmaktadır.

Mısır - Kahire Tesisi (Operasyonel Kalkan): Ham madde tedariki, navlun maliyetlerini ve bölgesel savaş risklerini minimize etmek amacıyla stratejik olarak Mısır (Kahire) üzerinden yönetilmektedir. Savaş öncesinde devreye alınan bu tesis, Mısır'ın uluslararası ticaret anlaşmalarından (AB, Afrika ve Arap Birliği) doğan vergi avantajlarını maksimize etmektedir. Bu sayede fiyat dalgalanmalarına ve jeopolitik şoklara karşı güçlü bir operasyonel kalkan oluşturulmuştur.



İhracat ve Uluslararası Büyüme

Kuzey Boru'nun küresel ölçekte tanınan bir Türk boru markası haline gelmesi, şirketin uzun vadeli stratejik hedefleri arasında yer almaktadır. Şirket halihazırda 105 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. 2026 yılında Ticaret Bakanlığı'nın Turquality Marka Destek Programı'na kabul edilmesi, uluslararası markalaşma süreci açısından önemli bir gelişme olarak öne çıkmaktadır. Program kapsamında şirketin 2026 yılı için 246,6mn TL teşvik hakkı bulunmaktadır. Şirket, Turquality programı kapsamında Kuzey Afrika'da başta Libya, Fas ve Cezayir olmak üzere çeşitli pazarlarda depo kurulması ve satış faaliyetlerinin geliştirilmesini hedeflemektedir.

Finansal Performans

Şirket'in 2026 yılı ilk çeyrek net dönem karı yıllık %14,5 azalışla 230mn TL'yi göstermiştir. İlgili dönemde satış gelirleri yıllık bazda %41,4 oranında artarak 2.044mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kar ise artan maliyetlerin etkisiyle yıllık %7,6 düşüşle 361mn TL'ye inmiş ve brüt kar marjı %17,6 seviyesine gerilemiştir. Operasyonel giderlerdeki %51,7'lik artışın (özellikle pazarlama giderlerindeki %126,3'lük yükseliş) karlılık üzerinde yarattığı ilave baskı neticesinde, Şirket'in faaliyet karı yıllık %19,3 daralarak 256mn TL olmuştur. Bu doğrultuda 2026 yılının ilk çeyreğinde FAVÖK, yıllık bazda %25,4 oranında azalarak 229 mn TL'ye gerilemiş; FAVÖK marjı ise 10,1 puanlık bir daralmayla %11,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bilanço tarafında ise; Kuzey Boru (KBORU), devam eden kapasite artış yatırımlarının getirdiği finansman yükü ve büyüyen operasyonel ölçeğin yarattığı ilave işletme sermayesi ihtiyacı neticesinde, 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla 3.382mn TL net borç pozisyonundadır (Net Borç / Yıllıklandırılmış FAVÖK: ~4,1x).

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Hasılat	1.446	1.555	1.286	1.532	2.044	41,4%
Satışların maliyeti (-)	1.056	1.241	824	1.338	1.683	59,5%
BRÜT KAR	390	314	462	194	361	-7,6%
Operasyonel Giderler	136	107	301	162	207	51,7%
Genel yönetim giderleri (-)	51	38	75	17	24	-52,8%
Pazarlama giderleri (-)	76	59	216	137	173	126,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	254	207	161	31	154	-39,4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	63	30	-146	-209	102	61,8%
FAALİYET KARI/ZARARI	317	237	15	-178	256	-19,3%
FAVÖK	308	255	227	109	229	-25,4%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	9	1	2	18	2	-76,3%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	326	238	16	-160	258	-20,8%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-36	-189	-179	-421	-308	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	2	349	217	227	663	a.d.
Vergi Öncesi Kar	292	398	55	-353	612	109,9%
Vergi gideri/geliri (-)	23	-25	38	-353	382	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	269	423	17	0	230	-14,5%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	Değ.
Brüt Kar Marjı	27,0%	20,2%	35,9%	12,7%	17,6%	-9,4%
Faaliyet Kar Marjı	21,9%	15,2%	1,1%	a.d.	12,5%	-9,4%
FAVÖK Marjı	21,3%	16,4%	17,6%	7,1%	11,2%	-10,1%
Net Kar Marjı	18,6%	27,2%	1,3%	a.d.	11,3%	-7,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Finnet

Hisse, 22 Haziran 2026 itibarıyla yılbaşı kapanışına göre %75,3 yükselmiştir. Aynı dönemde BIST 100 Endeksi %30,8 değer kazanırken, hisse BIST100'e göre %34, BIST Kimya Endeksi'ne göre ise %47,2 oranında pozitif ayrılmıştır.

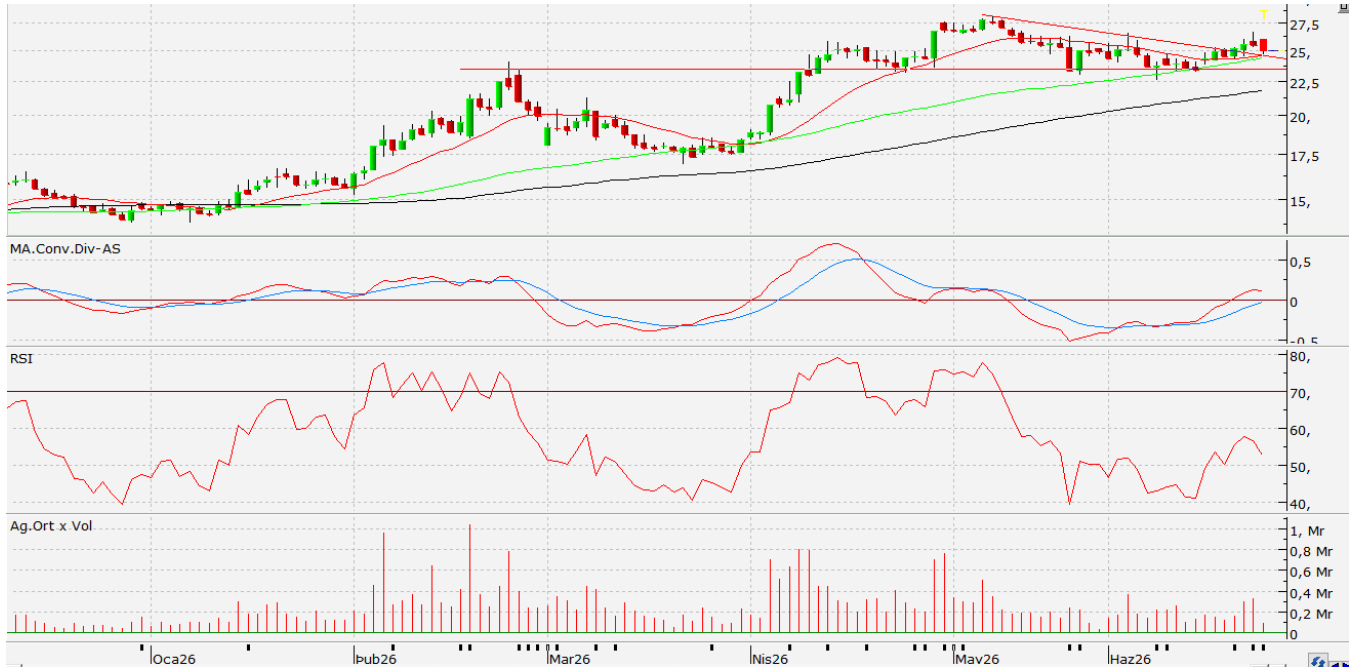
Beklentiler

Şirket, tamamlanan kapasite artışları ve devam eden yatırımların katkısıyla 2026 yılı için 265mn USD satış geliri, 50mn USD FAVÖK ve %18 FAVÖK marjı hedeflemektedir. Orta vadeli projeksiyonlarda satış gelirlerinin 2027'de 300mn USD, 2028'de 320mn USD, 2029'da 350mn USD ve 2030'da 385mn USD seviyesine ulaşması beklenmektedir.

FAVÖK tarafında ise 2027'de 53mn USD, 2028'de 60mn USD, 2029'da 70mn USD ve 2030'da 80mn USD hedeflenmektedir. FAVÖK marjının 2027'de %17, 2028'de %18 seviyesinde gerçekleşmesi; 2029 ve 2030 yıllarında ise ölçek ekonomisi, CTP segmentinin artan katkısı, GES yatırımıyla enerji maliyetlerinde sağlanacak avantaj ve ihracat pazarlarındaki büyümenin desteğiyle %20 seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.

Teknik Görünüm

Uzun vadeli yükseliş trendi içinde bir süredir sıkışan hisse, alçalan üçgen formasyonunu yukarı yönlü kırmasının ardından şu aşamada re-test sürecinde olabilir. Bu kapsamda 20 günlük ağırlıklı ortalama olan 24,50 seviyesi ile yatay destek bölgesi olan 23,50 seviyesinin üzerinde kalıcılık önemli. Pozitif senaryoda ise 26,50 seviyesi üzerinde gerçekleşecek günlük kapanışlar, tarihi zirve olan 28,22 ve üçgen formasyon hedefi olan 30,00 seviyesine yönelik hareketi destekleyebilir.



Kaynak: Ziraat Yatırım, Matriks

Uyarı Notu: 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 burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri