

İhracat Yapılan Ülkelerdeki Projeler

İkinci çeyrekte büyümenin tamamı yurt dışı satışlardan geldi. Net hasılat yıllık bazda %32,4 artışla 2.203 milyon TL'ye yükselirken yurt dışı satışlar %105,2 artışla 1.694 milyon TL'ye çıktı. Aynı dönemde yurt içi satışlar %41,1 gerileyerek 511 milyon TL'ye indi. Bu gelişmeyle ihracatın satışlar içindeki payı %49'dan %77'ye yükseldi. Altı aylık dönemde net hasılat %36,7 artışla 4.391 milyon TL'ye ulaştı. Yurt dışı satışlar ilk yarıda %142,5 artarak 2.232 milyon TL'ye çıkarken yurt içi satışlar %6,5 geriledi.

İhracattaki artışta ikinci çeyrekte en belirleyici ülkenin Yunanistan olduğu paylaşıldı. Şirket, Yunanistan'daki altyapı projesi kapsamında 3 milyon euroluk bir bölümü üstlendiğini ve bu işin çok büyük olmasından dolayı işin devamına yönelik yeni siparişler beklediğini aktardı. Romanya tarafında depo kurulumunun sürdüğü, ikinci çeyrekteki ihracat artışında Romanya'nın da payı olduğu belirtildi. Irak'ta Türkiye ile petrol karşılığı su hattı gündeminin bulunduğu, projede DSİ'nin devrede olacağı ve şirketin bu yapıda yer alma ihtimalinin olduğu ifade edildi. Suriye'de ise banka ve para transferi altyapısının henüz oluşmadığı, bankacılık kanalının açılması durumunda oradaki projelerde öncelikli firmalardan biri olabilecekleri değerlendirildi.

Yönetim, ihracat marjlarının yurt içine kıyasla daha yüksek olduğunu, yurt dışı satışlarda tahsilat vadesinin daha kısa ve alacak riskinin daha düşük seyrettiğini vurguladı. Avrupa'daki ekonomik koşulların yerel üreticileri fiyat artışına yönelttiği, bu nedenle Romanya gibi pazarlarda yerel üreticilere kıyasla daha rekabetçi fiyatlama yapılabildiği aktarıldı.

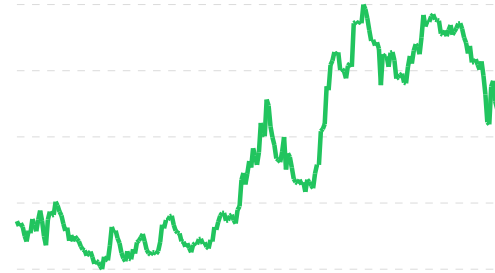
Kârlılık ve Marjlar

Kârlılık marjlarında ikinci çeyrekte belirgin bir toparlanma gerçekleşti. Brüt kâr %60,6 artışla 539 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı çeyreklik bazda 6,9 puan, yıllık bazda 4,3 puan artarak %24,5 oldu. FAVÖK %43,8 artışla 273 milyon TL'den 393 milyon TL'ye çıktı. FAVÖK marjı ise ilk çeyrekteki %11,0 seviyesinden %17,9'a yükseldi ve yıllık bazda 1,5 puan arttı.

FAVÖK'teki %43,8 artışın hasılat büyümesinin üzerinde kalması, operasyonel kaldıraç ve maliyet tarafındaki iyileşmenin birlikte çalıştığını gösterdi. Altı aylık dönemde ise tablo farklılaştı. Brüt kâr ilk yarıda %22,8 artışla 925 milyon TL'ye, FAVÖK %6,1 artışla 639 milyon TL'ye ulaştı. Bu ayrışma, 2026'nın ilk çeyreğindeki düşük

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KBORU
Hisse Fiyatı	21,58
Fili Dolaşım Oranı	22,48
Hisse Başına Kar	0,46
Ödenmiş Sermaye	600.000.000
Piyasa Değeri	12.948.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%2.3	%-17.8	%-14.7	%5.6	%48.8	%52.7

Piyasa Çarpanları

F/K	46,67
FD/FAVÖK	17,68
PD/DD	2,28
PEG	-0,62
Net Borç/FAVÖK	4,71

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,64	1,70
Kaldıraç Oranı	61,74	47,35
Özkaynak Karlılığı	5,01	22,93
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	24,46	20,17
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	17,86	16,41
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	0,62	27,20

marj tabanının ikinci çeyrekte telafi edildiğine işaret etti.

Yönetim, marjlardaki bu seyrin arkasında fiyatlama modelinin bulunduğunu aktardı. Alınan her siparişte gerekli ham maddenin fiyatı sabitleniyor ve müşteriye maliyet artı yöntemiyle fiyat veriliyor. Ham madde fiyatının savaş öncesindeki 1.000 dolar seviyesinden 1.500-1.600 dolar bandına yerleştiği, bu nedenle fiyat artışının kârlılıktan ziyade işletme sermayesi ihtiyacı üzerinde yük oluşturduğu belirtildi. Şirket, ham madde tedarikinde bir sıkıntı yaşamadığını, savaş sonrasında Hürmüz Boğazı üzerinden ham madde tedarik etmek yerine tedarikin bir bölümünü ABD ve yurt içi kaynaklara yönlendirdiğini ifade etti.

Finansallar

Operasyonel taraftaki güçlü seyre karşın net kâr baskılandı. 392 milyon TL seviyesindeki esas faaliyet kârı, 383 milyon TL finansman gideri ve TMS 29 kapsamında oluşan 254 milyon TL net parasal kayıp nedeniyle 242 milyon TL vergi öncesi zarara dönüştü. 256 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri sayesinde dönem 14 milyon TL net kârla tamamlandı. Net kâr yıllık bazda %97,0 geriledi. Altı aylık dönemde net kâr %64,9 düşüşle 260 milyon TL oldu.

Ertelenmiş vergi gelirin kaynağı olarak 2023 yılında alınan kurumlar yatırım teşvik belgesi kapsamında sabit kıymet yatırımlarına uygulanan vergi indirimi gösterildi. Finansman giderindeki artışın kur farkı ve yatırım dönemi etkisiyle oluştuğu, ikinci çeyrekte kur farkının 250 milyon TL olarak gerçekleştiği aktarıldı. Yönetim, ikinci çeyrek sonrasında finansman giderinde benzer ölçekte bir artış beklemediğini belirtti.

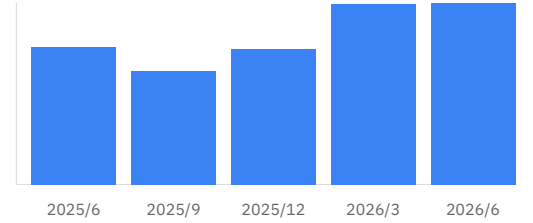
2026'nın ilk yarısında toplam varlıklar %14,4 artışla 14.841 milyon TL'ye yükseldi. Özkaynaklar %8,4 artışla 5.678 milyon TL'ye çıkarken toplam yükümlülükler %18,5 arttı. Varlık artışında ticari alacaklardaki %18,4'lük yükseliş ve maddi duran varlıklardaki %14,6'lık artış belirleyici oldu. Stoklar 3.747 milyon TL ile %1,2 geriledi. Yönetim, stok seviyesinin sipariş büyüklüğüyle uyumlu olduğunu, ham madde stokunun sipariş girişine paralel şekillendiğini ve ekstra bir stok tutma politikasının bulunmadığını aktardı.

Nakit akışında belirgin bir iyileşme kaydedildi. İşletme faaliyetlerinden nakit çıkışı bir yılda 970 milyon TL'den 111 milyon TL'ye indi ve 859 milyon TL iyileşme sağlandı. Dönem sonu nakit 192 milyon TL'den 381 milyon TL'ye yükseldi. Tahsilat sürelerinin kısalmasıyla bu iyileşmenin yılın ikinci yarısında da sürmesi bekleniyor.

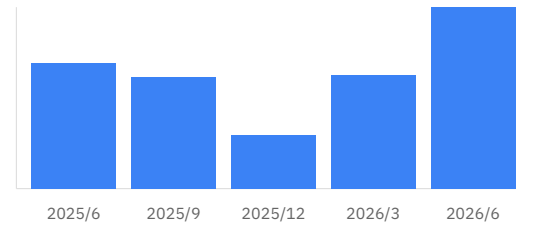
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	4.4 mr	3.2 mr	%37
Brüt Kar	924.8 mn	753.3 mn	%23
Faal. Karı	665.5 mn	592.9 mn	%12
FAVÖK	638.9 mn	602.3 mn	%6
Net Kar	259.9 mn	740.3 mn	%-65

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	8.9 mr	9.0 mr	%-1
Duran Var.	5.9 mr	5.9 mr	%0
Fin. Borçlar	5.1 mr	4.6 mr	%9
Net Borç	4.7 mr	3.6 mr	%30
Özkaynaklar	5.7 mr	5.5 mr	%3

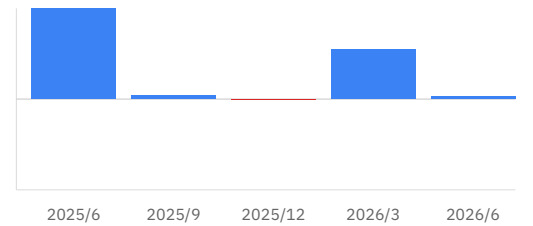
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Haziran sonu itibarıyla 5,08 milyar TL tutarındaki finansal borcun 3,19 milyar TL'si banka kredilerinden, 1,15 milyar TL'si finansal kiralamalardan ve 729 milyon TL'si TFRS 16 kapsamında aktifleştirilen operasyonel kiralama yükümlülüklerinden oluştu. Banka kredilerinin %60'ı ABD doları, %38'i Türk lirası cinsinden. Net borç TFRS 16 dahil 4.696 milyon TL, hariç tutulduğunda 3.968 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK oranı ise sırasıyla 4,7 ve 3,9 olarak hesaplandı. Yönetim, borçluluktaki artışın yatırım kaynaklı olmadığını, net işletme sermayesi ihtiyacından beslendiğini ve bu ihtiyacın yıl sonuna kadar 2 milyar TL seviyesinde olmasını öngördüğünü paylaştı.

Yatırımlar ve Kapasite

Malatya CTP tesisinde ilave üretim hatlarıyla birlikte CTP kapasitesi %70 oranında artırıldı ve yeni hatlar Haziran 2026'da faaliyete başladı. Bu nedenle ikinci faz ikinci çeyrek sonuçlarına birebir yansımada. Yönetim, Malatya'nın tam etkisinin üçüncü ve dördüncü çeyrekte görüleceğini, tesiste halihazırda yoğun bir satış temposu bulunduğunu aktardı.

Balıkesir'deki EGE-1 termoplastik tesisinde son üretim hattının kurulumu Nisan 2026'da tamamlandı. Toplam maliyeti 10 milyon dolar seviyesinde olan yatırım kapsamında TSKB aracılığıyla Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası kaynaklı 5 milyon dolar tutarında beş yıl vadeli finansman sağlandı. Aksaray PPR tesisi 8 milyon dolarlık yatırımla Eylül 2025'te devreye alındı ve PPR boru kapasitesi %60 artırıldı. Şanlıurfa'daki 13 MW kurulu güce sahip arazi tipi güneş enerjisi santrali Mart 2026'da devreye alındı. Yıllık 21 milyon kWh elektrik üretimi öngörülen ve toplam maliyeti 10 milyon dolar olan yatırımın, faaliyetlerden kaynaklanan elektrik tüketiminin tamamını karşılaması ve FAVÖK'e yaklaşık %3 katkı sağlaması bekleniyor.

Gaziantep'te iki faz halinde planlanan yeni termoplastik boru üretim tesisi yatırımı sürüyor. Toplam yatırım tutarı yaklaşık 10 milyon dolar olarak planlanan projede ilk fazın 2026 yılı sonunda, ikinci fazın 2027 içinde tamamlanması hedefleniyor. Yönetim bu yıl için tek devam eden tesis yatırımının Gaziantep olduğunu, stratejik plan kapsamındaki diğer tesis yatırımlarının konjonktürel nedenlerle ileri tarihe ertelendiğini belirtti. Stratejik plan kapsamında 2030'a kadar Karadeniz ve İç Ege'de iki termoplastik tesisi ile limana yakın bölgede bir CTP tesisi olmak üzere toplam üç yeni tesis hedefi korunuyor.

Ürün kompozisyonu tarafında CTP'nin ilk altı aydaki satış ağırlığı %45 olarak gerçekleşti. Bir önceki toplantıda bu oran için %40 seviyesinde bir beklenti paylaşılmıştı. Yönetim, kompozit tarafındaki seyrin beklentinin üzerinde ilerlediğini ve yıl sonunun da bu şekilde kapatılmasını öngördüğünü aktardı. Alınan siparişler nedeniyle kapasitenin yıl sonuna kadar tamamen rezerve edilmiş durumda olduğu paylaşıldı.

Beklentiler

Yurt içi tarafta DSI'nin 2026 bütçesinin henüz netleşmediği, ödeneklere ilişkin beklentinin sürdüğü aktarıldı. Birkaç iş dışında yeni açılan bir ihalenin bulunmaması nedeniyle 2027 beklentileri için erken olduğu değerlendirildi. Yönetim, seçim döneminde altyapı yatırımları ve sulama projelerinde daha yüksek bir aktivite beklediğini, buna karşın önümüzdeki yıllarda esas hedefin yurt içinden ziyade yurt dışı ağırlıklı büyüme olduğunu belirtti.