

Kuzey Boru A.Ş.

Kuzey Boru, 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin finansal sonuçlarının ardından bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda halka arz sonrası tamamlanan yatırım döngüsü, Gaziantep'te ilk kez duyurulan yeni termoplastik tesis, 2030'a uzatılan stratejik plan ve şubat sonunda başlayan savaşın ilk çeyrek sonuçlarına yansımaları ele alındı.

### Kapasite Yatırımları

Kuzey Boru, halka arzın temel gerekçesi olan yatırım programını tamamladığını ve büyüme planının ufkunu 2030'a taşıdığını açıkladı. Son üç yılda kompozit (CTP), termoplastik ve yenilenebilir enerji alanlarında toplam 90 milyon dolar tutarında dört yatırım hayata geçirildi ve bu yatırımların tamamı tam kapasiteyle devreye alındı. Şirket, halka arzdan bu yana üretim kapasitesini %230 artırdığını belirtti.

Malatya CTP kompozit boru tesisinin birinci fazı Eylül 2024'te faaliyete geçti ve Mayıs 2025'te DSİ Uygun Üretici Listesi'ne alındı. Şubat 2025'te kararlaştırılan ilave hatlarla CTP kapasitesi %70 artırıldı, yeni hatlar Haziran 2026'da devreye girdi. Balıkesir'deki EGE-1 termoplastik tesisi Kasım 2025'te üretime başladı ve son üretim hattının kurulumu Nisan 2026'da tamamlandı. 10 milyon dolarlık yatırımın 5 milyon doları, TSKB aracılığıyla Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası kaynaklı 5 yıl vadeli finansmanla karşılandı. Aksaray'daki 8 milyon dolarlık PPR tesisi Eylül 2025'te faaliyete geçerek üstyapı kapasitesini %60 büyüttü. Şanlıurfa Harran'daki 13 MW gücündeki arazi tipi güneş enerjisi santrali Mart 2026'da devreye alındı. Santralden yıllık 21 milyon kWh üretim ve FAVÖK'e yaklaşık %3 katkı bekleniyor.

Toplantının yeni gelişmesi, Gaziantep'te kurulacak termoplastik boru tesisi oldu. Fabrika binasının uzun vadeli kiralanması yöntemiyle hayata geçecek 10 milyon dolarlık yatırım iki faz olarak planlandı. Birinci fazın 2026 sonunda, ikinci fazın 2027 içinde devreye alınması hedefleniyor. Gaziantep tesisiyle birlikte toplam pratik kapasite 238 bin tona, teorik kapasite 365 bin tona ulaşacak. Stratejik planda yer alan Karadeniz ve İç Ege'deki iki termoplastik tesis ile limana yakın bir CTP tesisi yatırımı sürüyor, ancak ekonomik koşullar ve mevcut yatırımların nakit akışına dönmesinin beklenmesi nedeniyle bu tesislerin tamamlanma hedefi 2028'den 2030 sonuna ötelendi.

Şirket, sektöründe Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı ilk ve tek Ar-Ge merkezine sahip olduğunu vurguladı. Üretim hatlarını

### Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	<b>KBORU</b>
Hisse Fiyatı	<b>25,06</b>
Fiili Dolaşım Oranı	<b>23,17</b>
Hisse Başına Kar	<b>1,12</b>
Ödenmiş Sermaye	<b>600.000.000</b>
Piyasa Değeri	<b>15.036.000.000</b>



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%3.1	%0.2	%41.2	%71.6	%72.8	%97.8

### Piyasa Çarpanları

F/K	<b>22,47</b>
FD/FAVÖK	<b>22,46</b>
PD/DD	<b>2,93</b>
PEG	<b>-0,85</b>
Net Borç/FAVÖK	<b>4,12</b>

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	<b>1,30</b>	<b>1,73</b>
Kaldıraç Oranı	<b>63,18</b>	<b>44,60</b>
Özkaynak Karlılığı	<b>13,68</b>	<b>21,61</b>
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	<b>17,64</b>	<b>27,00</b>
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	<b>11,22</b>	<b>21,27</b>
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	<b>11,25</b>	<b>18,60</b>

gerçek zamanlı izleyen ve hataları nihai ürün oluşmadan önleyen Üretim 360 sistemi maliyet avantajı sağlıyor. Koruge ve atık borularında kullanılan, patent başvurusu yapılmış POLESTRA dolgu malzemesi ise ürünlerde mekanik dayanımı artırarak rakiplerden ayırma sağlıyor.

## Pazar Yapısı

Şirketin ürünlerinin nihai kullanıcısı ağırlıklı kamu. Altyapı yatırımları büyük ölçüde kamu kaynaklı olduğundan, yurt içi satışların %90'ı doğrudan ya da müteahhitler aracılığıyla kamuya yapılıyor. Yönetim, ihale koşullarının ödeme takvimini baştan belirlediğini ve kamuya yapılan satışlarda tahsilat açısından bugüne kadar sorun yaşanmadığını aktardı.

Plastik boru tarafında yurt içinde 180'e yakın rakip bulunuyor ve en büyük oyuncunun pazar payı %7-8 seviyesinde. Dağınık ve rekabetçi bu yapı içinde Kuzey Boru'nun yurt içi pazar payı %3-4 aralığında. Şirket, talebin lokasyona göre organize olması nedeniyle bölgesel üretime yöneldiğini, Balıkesir ve Gaziantep ile planlanan Karadeniz ve İç Ege tesislerinin nakliye maliyetini düşürme ve yerel talebe yakınlık amacı taşıdığını belirtti. Talep büyüklüğüne ilişkin olarak, yalnızca Devlet Su İşlerinin bu yılki boru alımının 190 milyar TL düzeyinde olduğu paylaşıldı.

Faaliyette belirgin bir mevsimsellik var. Bütçe dönemi ve kış koşulları nedeniyle ilk çeyrek yılın en düşük dönemi, ikinci ve üçüncü çeyrekler ise en güçlü dönem oluyor. Ürün kırılımında içme suyu ile atık su sistemleri arasında 70'e 30'luk bir dağılım bulunuyor.

İhracat tarafında şirket 105 ülkeye satış yapıyor ve uluslararası markalaşmayı büyümenin bir eksenini olarak konumlandırıyor. Bu kapsamda Ticaret Bakanlığının Turquality Marka Destek Programı'na kabul edildi ve 2026 yılı için 246,6 milyon TL teşvik hakkı öngörülüyor. Program kapsamında öncelikli hedef pazarlar Romanya, Irak ve Suriye olarak belirlendi.

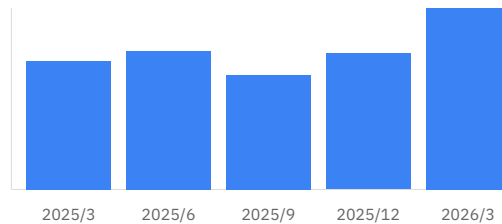
## Hammadde Tedariki

Plastik boru üretiminde kullanılan hammadde petrol türevi olduğundan, şubat sonunda başlayan savaş tedarik açısından gündemin merkezine yerleşti. Şirket, savaş sürecinde hammadde erişiminde sorun yaşamadığını belirtti. Savaş öncesinde Mısır'ın başkenti Kahire'de kurulan tesis, hammaddenin renklendirilmesini ve şirketin reçetelerine göre işlenmesini sağlıyor. Cidde Limanı üzerinden küçük gemilerle yürütülen hammadde transferi ve Mısır'ın Avrupa Birliği, Afrika Birliği ve Arap Birliğiyle vergisiz

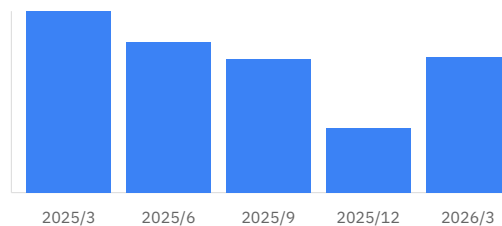
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	2.0 mr	1.4 mr	%41
Brüt Kar	360.7 mn	390.4 mn	%-8
Faal. Karı	256.1 mn	317.3 mn	%-19
FAVÖK	229.4 mn	307.6 mn	%-25
Net Kar	230.0 mn	268.9 mn	%-14

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	8.4 mr	7.2 mr	%17
Duran Var.	5.5 mr	4.9 mr	%11
Fin. Borçlar	4.3 mr	3.9 mr	%10
Net Borç	3.4 mr	3.6 mr	%-6
Özkaynaklar	5.1 mr	4.9 mr	%5

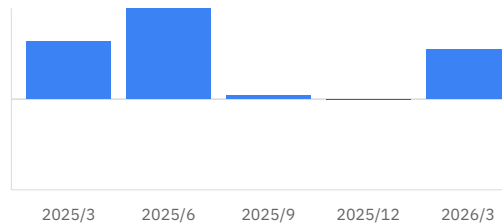
## Çeyreklik Satışlar



## Çeyreklik FAVÖK



## Çeyreklik Net Kâr



ticaret yapabilmesi, bu konumlanmanın gerekçeleri olarak aktarıldı.

Savaş öncesinde 60-75 gün arasında seyreden hammadde tedarik süresi, yolların uzaması ve alımların ABD, Çin ve Kore'ye kaymasıyla bir süre arttı, ancak fiyatların gerilemeye başlamasıyla normale dönüyor. Şirket, sipariş aldığı anda hammaddesini bağlayan stok stratejisinin savaş döneminde avantaj sağladığını, fiyatlar yükselirken üretimi ve teslimatları aksatmadan sürdürdüğünü, bu süreçte rakiplerinden müşteri kazandığını ifade etti.

Sözleşmelerin maliyet artışıyla yapılması nedeniyle şirket hammadde fiyatlarındaki dalgalanmanın yukarı ya da aşağı yönlü riskini taşıyor. Yönetim ayrıca, ambargonun kalkması durumunda İran'ın önemli bir petrol üreticisi olarak hammadde erişimini rahatlatılabileceğini, Körfez ülkelerinin deniz yolları yerine kara ve demir yolu taşımacılığına yönelmesinin de altyapı talebi açısından fırsat yaratabileceğini değerlendirdi.

## Finansal Performans

Şubat sonunda başlayan savaş ve mart ayında beklentinin altında kalan ciro nedeniyle ilk çeyrekte marjlar geriledi. Brüt kâr marjı 2025'in ilk çeyreğindeki %30 seviyesinden 2026'nın ilk çeyreğinde %21'e, FAVÖK marjı %21'den %11'e indi. Net kâr 269 milyon TL'den 230 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, bayram sonrası ertelenmiş talebin güçlü olduğunu, haziran ayında alınan siparişler ve açılan ihalelerle yıl sonunda bu açığın telafi edilmesini öngördüğünü aktardı.

2025 yılının tamamında satış hacmi yıllık %46 büyüdü, ancak TL bazlı ciro artışı petrol fiyatlarındaki düşüş ve doların enflasyonun altında kalması nedeniyle sınırlı kaldı. Brüt kâr 1.583 milyon TL'ye yükselirken marj %22'den %27'ye genişledi. FAVÖK 898 milyon TL'ye çıkarken marj %11'den %15'e ulaştı. Operasyonel marjlardaki bu iyileşmeye karşın net kâr 2024'teki 934 milyon TL'den 708 milyon TL'ye geriledi. Aynı dönemde finansal borçlar 1.269 milyon TL'den 3.928 milyon TL'ye yükseldi.

Yatırım döngüsü bilançoğa da yansdı. Maddi duran varlıklar 2023'ten 2026'nın ilk çeyreğine 2,4 katına çıkarken, özkaynakların aktife oranı %65,2'den %36,8'e geriledi. Net borç 2025 sonundaki 3.609 milyon TL'den ilk çeyrek sonunda 3.381 milyon TL'ye inerken, Net Borç/FAVÖK oranı 4,0'tan 4,1'e yükseldi. Şirket, borçlanmayı bundan sonra hızla artırmayı hedeflemediğini ve yıl sonunda bu çarpanın 3-4x olmasını beklediğini aktardı.

Hızlı hacim büyümesi işletme sermayesi ihtiyacını artırdı. Net işletme sermayesinin satışlara oranı şu anda %60 civarında. Şirket bu oranı alım vadelerini uzatıp satış vadelerini kısaltarak 2027-2028'de %40 seviyesine indirmeyi hedefliyor. Net finansman giderinin bu yıl bütçenin üzerinde kalması bekleniyor.

## Geleceğe Yönelik Beklentiler

Şirket, kapasite artışına dayalı büyüme için 2026-2030 dönemine ilişkin dolar bazlı beklentilerini paylaştı:

Yıl	Satışlar	FAVÖK	FAVÖK Marjı
2026	265 milyon dolar	50 milyon dolar	%18
2027	300 milyon dolar	53 milyon dolar	%17
2028	320 milyon dolar	60 milyon dolar	%18
2029	350 milyon dolar	70 milyon dolar	%20
2030	385 milyon dolar	80 milyon dolar	%20

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri 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 verilmemektedir. 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 Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.