

Kuzey Boru

23 Haziran 2026

Şirket Ziyaret Notu

Araştırma Departmanı olarak, Kuzey Boru tarafından 22 Haziran 2026 tarihinde düzenlenen analist toplantısına katılım sağladık. Toplantıda şirketin mevcut finansal sonuçları ve operasyonel görünümü, son dönemdeki makroekonomik gelişmelerin etkileri, buna bağlı olarak güncellenen beklentiler ve gerçekleştirilen yatırımların orta-uzun vadeli beklenen katkıları değerlendirildi.

Halka arzın ardından kapasite artırımlarında agresif büyüme stratejisi... Şirket, halka arzın ardından üretim kapasitesini önemli ölçüde artırmıştır. Yönetimin paylaştığı bilgilere göre, son yıllarda yoğun yatırım faaliyetleri sonucunda kapasite yaklaşık %230 oranında büyümüştür. Bu süreç sonunda toplam teorik kapasite yaklaşık 365 bin tona, pratik kapasite ise yaklaşık 238 bin tona ulaşmıştır. Son üç yılda CTP/GRP, termoplastik ürünler ve yenilenebilir enerji alanlarına yaklaşık 90 mn ABD doları yatırım gerçekleştiren şirket; Malatya CTP tesisi, Aksaray PPR tesisi, Balıkesir EGE-1 termoplastik tesisi ve Şanlıurfa güneş enerjisi santrali yatırımlarıyla üretim altyapısını güçlendirmiştir. Söz konusu yatırımlar, şirketin büyüme stratejisinin temel unsurlarını oluştururken, bu yatırımların operasyonel ve finansal katkılarının önümüzdeki dönemde daha belirgin şekilde görülmesi beklenmektedir.

Makroekonomik Gelişmelerin Şirket Finansallarına Etkisi... İlk çeyrekte, ABD-İran savaşının tetiklediği makroekonomik dalgalanmaların etkisiyle satış hacmi ve marjlar baskı altında kalırken marjlar bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla belirgin şekilde daraldı. Aynı zamanda yeni tesislerin finansmanı borçluluğu hızla yükselterek net borç/FAVÖK oranını 4,1x gibi görece yüksek bir seviyeye taşıdı. Buna rağmen yönetim, operasyonların ikinci çeyrekte normalleşeceğini ve yılın ikinci yarısında daha güçlü bir büyüme kaydedileceğini, bunun da net borç/FAVÖK oranını yıl sonuna doğru 3x-4x aralığına çekeceğini öngörmektedir. Uzun vadede ise, yatırımların kârlılığı artırması ve borçluluğun görece sabit kalmasıyla bu oranın 2x seviyelerine gerilemesi beklenmektedir. Yönetim ayrıca, son dönemdeki makroekonomik gelişmelerin net işletme sermayesinde dalgalanmaya yol açtığını, ancak ileride bunun normalleşmesini ve net işletme sermayesi/gelir oranının olağan seviyesi olan %40 civarına gerilemesini beklediğini belirtti.

2026 hedefleri ve orta vadeli görünüm... Şirket 2026 yılında, önceki yıla kıyasla önemli bir büyümeye işaret eden 265 mn ABD doları gelir ve %18 FAVÖK marjı hedeflemektedir. Yönetim, kârlılığın ilk çeyrekteki düşük seviyeden bu %18'lik hedefe doğru toparlanmasını, izleyen yıllarda %17-18 bandında korunmasını ve 2029 - 2030'a kadar %20'ye doğru iyileşmesini beklemektedir. Söz konusu marj artışı, ölçek ekonomileri ile kapasite kullanımının artmasıyla birlikte yakın dönemde tamamlanan yatırımların katkısına dayandırılmaktadır. Orta vadede şirket, 2030 yılına kadar gelirin 385 mn ABD dolarına ulaşmasını hedeflemektedir.

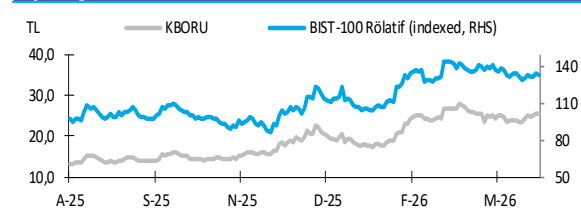
mn USD	2026	2027	2028	2029	2030
Satışlar	265	300	320	350	385
FAVÖK	50	53	60	70	80
FAVÖK Marjı	18%	17%	18%	20%	20%

*Kaynak: KBORU yatırımcı sunumu

Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	KBORU.IS	KBORU TI
Sektör	Kimya, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler	
Son Kapanış (TL, 22-Haziran-26)		25,42
Hisse Sayısı (mn)		600
Piyasa değeri (TLmn)		15.252
Piyasa değeri (US\$ mn)		329
3A Ort. Vol. (mn)		US\$6,2
52-Haftalık	TL11,84 -	TL27,76

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	2%	42%	75%	99%
BIST-100 Rölatif	-5%	27%	34%	52%

Hissedar Dağılımı

Bülent Karaman	30,4%
Mustafa Topgâç	30,4%
Demet Karaman	15,2%
Halka Açık	24,0%

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım 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 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.