



KUZEYBORU

Yeni standartlar yeni ürünlerle global oyunculuk hedefi

Kuzeyboru, 2000'li yılların başlarında 3 arkadaş tarafından Debim Bilgisayar adıyla kurulmuş, ancak 2002 kriziyle zor günler geçirmiştir. Şirket, boru üretimi fikriyle sektöre girmiş ve 2002'de yatırım teşvik belgesinin de çıkmasıyla birlikte 2004'te bedelsiz tahsisle Aksaray'da arazi alarak üretime yönelik ilk adımlarını atmıştır. O dönemde Organize Sanayi Bölgesi'nin henüz boş olması, şirketin öncülüğünü göstermektedir. Üretim hattı için Çin'den ikinci el makineler alınmış ve 2005 yılında 8-9 kişilik bir ekiple üretime başlanmıştır.

Şirketin halka açılma süreci finansal gereksinimlerden ziyade kurumsal bir yapıyla büyümeyi amaçlamıştır. Bu hedef doğrultusunda, bir hedef takip sistemi ve projeksiyonlar hazırlanmıştır. Şirket, 14 Aralık 2023 tarihinde halka arz olmuş ve bağımsız üye tercihlerini tamamlayarak kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamıştır.

Şirketin yönetim kurulunda kurucu üyeler Mustafa Topgaç, Bülent Karaman ve Demet Karaman'ın yanı sıra bağımsız üyeler de bulunmaktadır. Ortaklık yapısı incelendiğinde, Mustafa Topgaç ve Bülent Karaman'ın her biri %30.4, Demet Karaman'ın %15.2 ve halka açık kısmın %24 paya sahip olduğu görülmektedir.

Şirket, 4 fabrikasıyla toplam 200 bin metrekare alana ve 223 bin ton üretim kapasitesine sahiptir. Ayrıca 2 akredite test laboratuvarı ve 1 Ar-Ge merkezi bulunmaktadır. Şirket, 450 çalışanıyla sektörde önemli bir istihdam sağlamaktadır. İnsan kaynağı tarafında sorun yaşanmadığı, asgari ücretli personel bulunmadığı ve yılda iki kez zam yapıldığı belirtilmiştir.

Şirketin ürün portföyü HDPE, Koruge, CTP ve PPR/PE-RT borularını kapsamaktadır. Şirket, boru sektöründe tedarik edememe ve kapasite yetersizliği gibi sorunlarla karşılaşmış ve bu doğrultuda Koruge yatırımı yapmıştır.

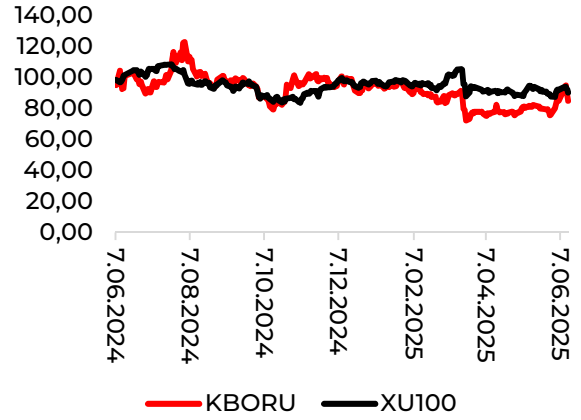
Şirketin müşteri tabanı kamu kurumları (DSİ gibi) ve inşaat sektöründen oluşmaktadır. İhracat tarafında ise 105 ülkeye ulaşmakta, satışlarının %63'ü Avrupa'ya, %27'si Asya'ya ve %8'i Afrika'ya yapılmaktadır. Suyun az olduğu bölgeler şirketin ana pazarını oluşturmaktadır.

16 Haziran 2025

Hisse Kodu	KBORU
Piyasa Değeri (mln TL)	7,09
Piyasa Değeri (mln \$)	179,91

F/K	18,18
PD/DD	1,99
FD/FAVÖK	15,11

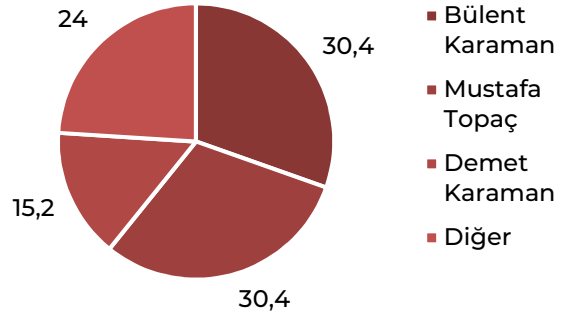
Hisse Sayısı (mln lot)	600
FDPO (%)	23,98
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	153,70



FİYAT

PERFORMANSI	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	4,65	-5,06	-8,83
Nominal (TL)	4,67	-4,95	-8,86
Nominal (USD)	6,41	0,60	1,40

Ortaklık Yapısı (%)



SEKTÖR ANALİZİ

Küresel boru sektörü, altyapı projeleri, inşaat faaliyetleri, petrol ve gaz taşımacılığı, su temini ve atık su yönetimi gibi çeşitli sektörlerdeki taleplerle şekillenen dinamik bir yapıya sahiptir. Sektör, gelişmekte olan ülkelerdeki hızlı şehirleşme ve endüstrileşme ile birlikte büyümeye devam etmektedir. Özellikle Asya-Pasifik bölgesi, güçlü ekonomik büyüme ve altyapı yatırımları sayesinde önemli bir pazar payına sahiptir. Avrupa ve Kuzey Amerika gibi gelişmiş bölgelerde ise eskiyen altyapıların yenilenmesi ve sürdürülebilirlik odaklı projeler sektörü yönlendirmektedir.

Türkiye boru sektörü de küresel eğilimlere paralel olarak büyümektedir. Şirketin sunduğu ürün portföyü olan HDPE, Koruge, CTP, PPR ve PE-RT borular, hem altyapı hem de üstyapı uygulamalarında geniş bir kullanım alanına sahiptir. Özellikle su temini ve atık su yönetimi projeleri, kentsel dönüşüm ve enerji altyapısı yatırımları sektördeki büyümeyi desteklemektedir. Türkiye'nin coğrafi konumu, şirketin 105 ülkeye ihracat yapabilme kapasitesiyle küresel pazarlara erişimde önemli bir avantaj sağlamaktadır.

Plastik boru pazarı, Türkiye'de önemli bir büyüklüğe sahiptir. Şirketin sunumuna göre, plastik pazarının büyüklüğü 280 milyar TL olarak belirtilmiştir. Bu pazarda 189 firma faaliyet göstermektedir. Bu durum, sektörde yoğun bir rekabetin olduğunu göstermektedir. **Şirket, 2025 yılı için 5 milyar TL ciro hedefi belirleyerek bu büyük pazarda daha fazla pay almayı amaçlamaktadır.**

Kompozit boru pazarı ise plastik pazarına göre daha niş bir alandır. Şirketin sunumunda kompozit pazarının büyüklüğü 15 milyar TL olarak ifade edilmiş ve bu alanda sadece 3 firmanın faaliyet gösterdiği belirtilmiştir. Bu durum, kompozit boru pazarında rekabetin daha düşük olduğunu ve dolayısıyla yeni yatırımlar için potansiyel barındırdığını göstermektedir. Şirketin Malatya'daki CTP Boru Üretim tesisinin 2024 yılında faaliyete geçmesi, bu alandaki stratejik konumlanmasını güçlendirmektedir.

Kuzeyboru'nun müşteri grubu analizi, **şirketin hem kamu hem de özel sektörde güçlü ilişkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır.** DSİ, TOKİ, İller Bankası, İl Özel İdareleri ve Karayolları gibi kamu kurumları ile Belediyeler, şirketin ana müşteri kitlesini oluşturmaktadır. Ayrıca, yurt içinde faaliyet gösteren inşaat şirketleri ve müteahhitler de önemli bir müşteri segmentidir. Bu çeşitlendirilmiş müşteri tabanı, şirketin farklı projelerden gelir elde etme kabiliyetini artırmaktadır.

Sektördeki en önemli trendlerden biri: Sürdürülebilirlik ve çevresel etki. Şirket, GES yatırımları ile üretim maliyetlerini düşürmeyi, karbon ayak izini azaltmayı ve uzun vadeli rekabet avantajı elde etmeyi hedeflemektedir. 13 MW kurulu güce sahip GES yatırımı, şirketin enerji tüketiminin önemli bir kısmını karşılayarak çevresel taahhütlerini yerine getirmesine yardımcı olacaktır.

Dijitalleşme ve otomasyon, boru sektöründe verimliliği ve operasyonel mükemmelliği artıran kilit faktörlerdir. Şirketin ERP, CRM sistemleri, süreç optimizasyonu, yapay zeka tabanlı iş süreçleri entegrasyonları ve bulut teknolojileriyle entegre sistemler kurma vizyonu, şirketin bu alandaki gelişmeleri yakından takip ettiğini göstermektedir. Bu yatırımlar, üretimden sevkiyata kadar tüm süreçlerin daha etkin yönetilmesini sağlayacaktır.

Rekabet ortamı, şirketin stratejik konumlanma kararlarında önemli bir rol oynamaktadır. Şirket, rakiplerinin konumlarını değerlendirerek ve stratejik konumlanmadıklarını görerek, doğru yerlere yatırım yapmaya karar vermiştir. Nüfus yoğunluğunun fazla olduğu bölgelere yaklaşma stratejisi, dağıtım ve lojistik avantajları sağlayarak pazar erişimini güçlendirmeyi amaçlamaktadır.

Geleceğe yönelik olarak, boru sektöründeki büyümenin devam etmesi beklenmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki altyapı eksiklikleri ve küresel su yönetimi sorunları, boru talebini artıracaktır. Şirketin uluslararası pazarlara açılma stratejisi, özellikle Mısır yatırımı ve Romanya ile Dubai'deki satış ağı geliştirme çabaları, küresel büyüme potansiyelini değerlendirme hedefinin bir göstergesidir.

GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Şirket, 2025-2028 stratejik planı kapsamında iddialı büyüme hedefleri ve kapsamlı yatırım planları belirlemiştir. Şirket, bu dönemde gelirlerini önemli ölçüde artırmayı ve FAVÖK marjlarını yükseltmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede:

- **Termoplastik** boru yatırımları için toplam 30 milyon dolar tahsis edilmiştir. Bu yatırım, Ege Bölgesi'nde 7 milyon dolar, İç Ege'de 8 milyon dolar, Karadeniz'de 6 milyon dolar, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde 6,5 milyon dolar ve Aksaray'daki PPR tesisi için 2,5 milyon dolar olarak dağıtılmıştır. Bu tesisler, şirketin nüfus yoğunluğuna ve rakip konumlarına göre stratejik olarak konumlanma hedefini desteklemektedir.
- **Kompozit boru** yatırımları için 25 milyon dolar ayrılmış olup, limanlara yakın bölgelerde CTP boru üretimi için yatırım yapılması planlanmaktadır. Bu, şirketin kompozit pazarındaki sınırlı üretici sayısından faydalanarak önemli bir rekabet avantajı elde etme potansiyeli taşımaktadır.
- **Uluslararası** alanda büyüme hedefi doğrultusunda, Mısır'da 10 milyon dolarlık bir yurt dışı yatırımı planlanmaktadır. Ayrıca, global vizyon çerçevesinde Romanya ve Dubai'de satış ağını ve pazarlama gücünü artırarak rekabet avantajı elde etme stratejisi izlenmektedir.

Dijitalleşme, şirketin gelecek stratejilerinin merkezinde yer almaktadır. Şirket, ERP, CRM, AIX gibi sistemlerin optimizasyonunu ve yapay zeka tabanlı iş süreçleri entegrasyonlarını hedeflemektedir. Bu projelerle süreç optimizasyonu, ağ altyapısının iyileştirilmesi, veri görselleştirmesi ve BT altyapısının yeniden yapılandırılması amaçlanmaktadır. Bu dijitalleşme hamleleri, şirketin operasyonel verimliliğini artıracak ve karar alma süreçlerini optimize ederek uzun vadede rekabet gücünü yükseltecektir.

Sürdürülebilirlik alanında da önemli adımlar atılmaktadır. GES yatırımları ile üretim maliyetlerini minimize etme, karbon ayak izini azaltma ve uzun vadeli rekabet avantajı elde etme hedeflenmektedir. 2024 yılında 23 MWh elektrik tüketimi olduğu ve arazi tipi GES yatırımı ile 22 MWh üretim beklendiği belirtilmiştir.

Kuzeyboru, toplumsal katkılarını da ön plana çıkarmaktadır. TOBB verilerine göre Türkiye'nin en hızlı büyüyen şirketleri arasında yer almakta, 5 kıtada 100'den fazla ülkeye ihracat yaparak ülke ekonomisine katkı sağlamaktadır. Şirket, yönetimde kadın gücüne önem vermekte (%14 yönetim kurulu, %38 üst yönetim) ve kadın voleybol spor kulübüne ana sponsor olarak kadın sporunu desteklemektedir. Ayrıca, sürekli büyüyen organizasyonu ile istihdama katkı sağlamakta ve enerji verimliliği, atık yönetimi gibi çevre dostu uygulamalarla sürdürülebilir bir gelecek için çalışmaktadır.

Tablo-1: Yatırım Projeksiyonu (seviye, dolar)

	2025	2026	2027	2028
Mevcut	110 milyon	195 milyon	210 milyon	210 milyon
Yeni	15 milyon	125 milyon	190 milyon	200 milyon
Toplam	125 milyon	320 milyon	400 milyon	410 milyon
FAVÖK Marjı	%12-14	%15-17	%17-19	%17-19

Sonuç olarak, Kuzeyboru güncel finansallarında makroekonomik koşulların etkisini hissetse de geleceğe yönelik değerlendirmelerde küçük miktarlı olsa dahi yatırımların gelecekte güçlenerek devam etmesiyle birlikte FAVÖK marjlarının büyük oranda iyileşmesi doğal olarak şirketi güçlendirecektir.

Yatırım konumlarının lojistik açısından kıymetli olması ve sektörde pazar bakımından yürünebilecek yolun daha çok olmaya devam etmesi nedeniyle Kuzeyboru'nun bir global oyuncu olma hedefine doğru ilerlemesini bekleyebiliriz.

Şirketin her geçen sene iyileşmeye çabalanan finansalları şirketi desteklemeyi sürdürmekle beraber finansal borçluluğun yatırımların devreye girdikçe bir miktar yükselip zirve yapmasının ardından dengeleneceğini değerlendiriyoruz.

Bu çerçevede şirketin finansalları ve yatırım süreçlerini yakından takip etmeyi sürdüreceğiz. Finansalları geldikçe değerlendirmelerini gerçekleştiriyor olacağız. Yapılan toplantıları ve fabrika ziyaretini olumlu değerlendirmekle birlikte finansallar nezdinde henüz görüşümüzün nötr olduğunu vurgulamak isteriz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

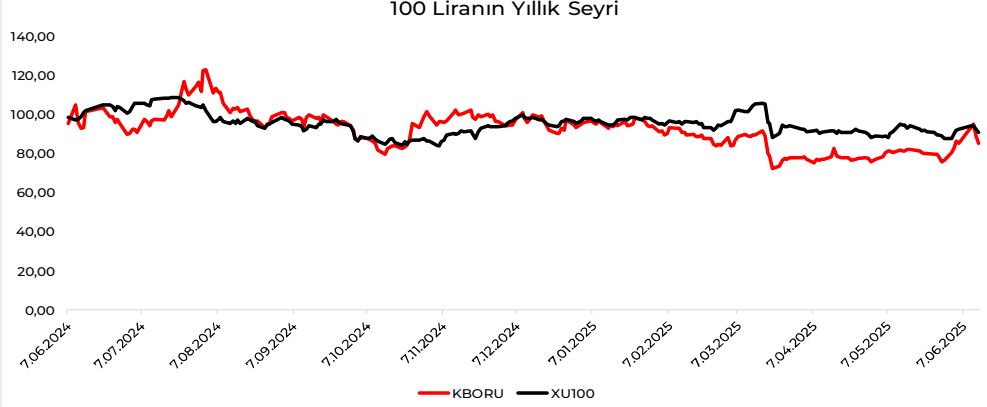


FİNANSALLAR

Kuzey Boru Şirket Kartı

Künye	
Hisse Adı	Kuzey Boru
Sektör	Kimyasal Ürünler
Halka Açıklık Oranı	24,0%
Kuruluş Tarihi	11.05.2001
Yaşı	24
Personel Sayısı	432

Fiyat & Getiri	
Kapanış	11,81
Günlük Getiri	-4,60
Haftalık Getiri	0,00
Aylık Getiri	4,67
Göreceli Getiri	-2,47
Yıllık En Düşük - En Yüksek	010-018
Yıllık Ortalama Fiyat	12,79



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2025/03	2024/03	Değişim(%)	Kalemler	2025/03	2024/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	3.456	2.304	50,01	Net Satışlar	1.105	1.337	3.955	-17,34
Nakit ve Benzerleri	53	501	-89,46	Yurt İçi Satış	1.042	827	2.543	26,00
Stoklar	1.002	688	45,75	Yurt Dışı Satış	68	510	1.427	-86,69
Ticari Alacaklar	1.907	863	121,09	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	2.965	1.228	141,40	Satışların Maliyeti	807	1.000	3.163	-19,32
Maddi Duran Varlıklar	2.864	1.227	133,35	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	1	439,05	İndirimler	5,35	0,47	14,88	1.027,66
Aktifler	6.420	3.532	81,79	Brüt Kâr	298	337	792	-11,47
Kısa Vadeli Borçlar	1.994	1.064	87,50	Faaliyet Giderleri	104	140	445	-25,85
Uzun Vadeli Borçlar	869	378	129,96	Esas Faaliyet Kârı	194	197	347	-1,20
Toplam Borç	2.863	1.442	98,63	Amortisman	41	21	105	95,27
Net Borç	960	-194	594,97	FAVÖK	235	217	0	8,07
Sermaye	100	100	0,00	Vergi Öncesi Kâr	223	190	503	17,46
Özkaynaklar	3.557	2.090	70,17	Ana Ortaklık Net Kâr	206	223	648	-7,81

Oran Analizi			
Oranlar	2025/03	2024/03	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	1,73	2,17	-0,43
Likit Oran	1,22	1,51	-0,29
Değerleme			
F/K	11,23	25,90	-14,67
PD/DD	1,99	5,70	-3,71
FD/FAVÖK	17,15	13,42	3,73
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	7,28	10,66	-3,39
Aktif Karlılık	4,13	6,31	-2,18
Brüt Kâr Marjı	27,00	25,21	1,79
Net Kâr Marjı	18,60	16,68	1,92
Favök Marjı	21,27	16,27	5,00
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	-7,81	181,67	-189,48
Favök Büyüme	8,07	384,48	-376,40
Özsermaye Büyüme	70,17	0,00	70,17
Aktif Büyüme	81,79	0,00	81,79
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	3,54	6,29	-2,75
Alacak Devir Hızı	2,78	7,61	-4,83
Ticari Borç Devir Hızı	3,68	8,35	-4,67

