

## Analist Toplantı Notu

# Kuzey Boru <KBORU>

## İmalat

13 Haziran 2025 tarihinde, Kuzey Boru'nun (KBORU) analist toplantısına katılım sağlayarak ve Aksaray'daki merkez fabrikasına gerçekleştirdiğimiz saha ziyareti kapsamında, şirketin operasyonel kabiliyetlerini ve üretim süreçlerini yerinde gözlemledik.

### KBORU Kimdir?

2001 yılında kurulan ve 2023 yılı itibarıyla Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlayan şirket, zaman içerisinde ürün gamını ve pazar erişimini genişleterek Ar—Ge, yurt dışı temsilcilikleri ve özellikle şirketin odaklandığı yurt içi Pazar payı konsolidasyonu ile birlikte Türkiye'nin dört bir yanında termoplastik üretim tesisleri ve yurt içi yurt dışı kompozit boru tesisi gibi stratejik adımlarla dikkat çekiyor.

Kuzey Boru, 4 üretim tesisi ve toplam 200.000 m<sup>2</sup> kapalı tesis alanıyla Türkiye'nin en büyük entegre boru üreticilerinden biri konumunda bulunurken, şirketin 223.000 tonluk üretim kapasitesi, geniş ürün portföyünü destekleyecek esneklik sağlıyor. 2 akredite test laboratuvarı ve 1 Ar—Ge merkezi ile kalite güvence ve ürün geliştirme süreçlerinde uluslararası standartlara uygun çalışıyor. 450 kişilik personel sayısı (mevsimsellikten kaynaklı bazı dönemler 800—850'ye kadar çıkıyor) ile hem iç piyasada kamu projelerinde hem de 105 ülkeye ulaşan ihracat ağıyla küresel pazarlarda etkinliğini artırıyor.



### Ürün Portföyü

KBORU, altyapı ve üstyapı segmentlerine yönelik yüksek ürün portföyüne sahip. Şirket, içme suyu, kanalizasyon, doğalgaz ve bina içi tesisat gibi kritik uygulama alanlarına hitap eden boru sistemleri üretirken, altyapı ve üstyapı grup ürünleri de bulunuyor.

### Altyapı Grubu Ürünleri:

#### HDPE (Yüksek Yoğunluklu Polietilen Borular):

HDPE, Doğal gaz veya petrolden elde edilen etilen gazı ısı ve basınç uygulandıktan sonra soğutulmuş kullanıma hazır hale gelen boruları oluşturmaktadır.

**Kullanım alanları:** İçme suyu isale hatları, doğalgaz tesisatları, katı atık depolama tesisleri ve madencilik/balıkçılık sektörlerinde kullanılırken, yüksek dayanımı ve esnek yapısı sayesinde geniş bir uygulama alanına sahip.

Kaynak: Şirket Verileri, İfo Yatırım Araştırma, EquityRT, Finnet

## Kuzeyboru

### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | KBORU |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 11,81 |
| STY En Yüksek          | 17,93 |
| STY En Düşük           | 9,66  |
| Hisse Adedi (mn)       | 600   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 7.086 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 181   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 1.011 |
| Finansal Borç (USD mn) | 27    |
| 3AOİH (USD mn)         | 2,06  |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ.   | 4,76% |

### F / K

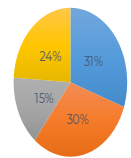
|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 11,23 |
| 6 Aylık Ortalama  | 11,46 |
| 1 Yıllık Ortalama | 13,56 |

### PD/DD

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,99 |
| 6 Aylık Ortalama  | 3,10 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,74 |

### Ortaklık Yapısı

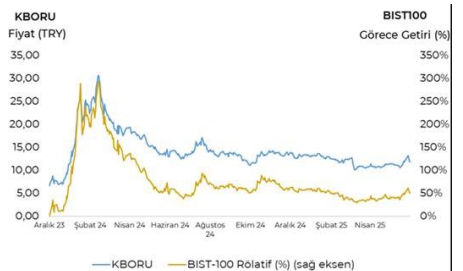
Ortaklık Yapısı



■ Bülent Karaman ■ Mustafa Topgâç ■ Demet Karaman ■ Diğer

### Özet Finansallar

| KBORU (mn TL) | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 974  | 2.351 | 3.252 | 4.353 |
| FAVÖK         | 99   | 389   | 772   | 497   |
| Net Kar       | 25   | 321   | 348   | 714   |
| Özkaynaklar   | 504  | 921   | 2.659 | 3.327 |



### İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 26 35  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Analist Toplantı Notu

## Kuzey Boru &lt;KBORU&gt;

## İmalat

## Koruge (Çift Katmanlı Kanalizasyon Boruları):

HDPE gibi etilenin ısı basınç ve soğutulması ile üretilir fakat koruge de kalıpta içi düz, dışı dalgalı boru olarak şekillendiriliyor. Yer altına gömülen boruların toprağın baskısına karşı güçlü olması gerekiyor. Çünkü, içi de dalgalı olsaydı, su akarken takılır, yavaşlar, tortu birikir, bu da deformasyonları oluşturmakta.

Kullanım Alanları: Kanalizasyon sistemleri, atık suların taşınması, yeraltı drenaj sistemleri ve yağmur suyu tahliye projelerinde tercih edilirken, Hidroelektrik Santral projelerinde de yaygın olarak kullanılıyor.

## CTP (Cam Takviyeli Polyester Borular) - Kompozit:

Cam iplikleri kalıbın etrafına sarılarak polyester reçine sıvısıyla kaplanır sertleşmesi beklenir, soğuyunca güçlü dayanıklı ve su geçirmez bir boru oluşturur. Bu borulara, CTP Boruları denmekte.

Kullanım Alanları: İçme suyu ve arıtılmamış su ana isale hatlarında, kanalizasyon sistemlerinde, atıksu arıtma tesislerinde ve hidroelektrik santral dağıtım hatlarında kullanılırken, bu borular uzun ömürleriyle dikkat çekiyor.

## Üstyapı Grubu Ürünleri:

## PPR (Polipropilen Rastgele Kopolimer) &amp; PE-RT (Yüksek Sıcaklık Dayanımlı Polietilen) Tesisat Boruları:

Bu ürün, bina içi sıhhi tesisat sistemlerinde kullanılmak üzere üretiliyor. PPR, sıcak/soğuk su taşımaya uygun dayanıklı yapılarıyla üstyapı uygulamalarında önemli bir yer tutuyor.

## Müşteri Portföyü ve İhracat

Şirketin, müşteri profili ağırlıklı olarak kamu kurumları ve altyapı müteahhitlerinden oluşuyor. DSİ, TOKİ, Karayolları, İller Bankası, il özel idareleri ve belediyeler gibi kamu kurumları, şirketin yurt içi satışlarında temel rol oynarken, inşaat şirketleri ve altyapı müteahhitleri, ürünlerin geniş coğrafi kullanım alanı sayesinde müşteri tabanının önemli bir kısmını oluşturuyor. Şirket, 5 kıtada 100'den fazla ülkeye ihracat gerçekleştiriyor.

## Yatırımlar ve Potansiyel Fırsatlar

Yatırımlar Termoplastik yatırımları ve Kompozit olarak ikiye ayrılıyor.

**Kompozit Yatırımları:** Şirketin, yurt içi ve yurt dışında olmak üzere toplam 25 milyon dolarlık kompozit tesis yatırımları bulunuyor. Kompozit boru üretimi, şirketin öne çıkan stratejik yatırımlarından biri konumunda olurken, halihazırda Malatya tesisinde üretim faaliyeti de başlamış durumda. Bu yatırım, şirketin halka arz sürecinde yatırımcılara sunulan büyüme hikayelerinden biri olarak şekillendirilirken, Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı hedge etme potansiyeli sunması ve petrokimya sektöründe sürdürülebilir çözümlere uyum sağlaması açısından kompozit ürünler şirketin uzun vade-

## Kuzey Boru

## Şirket Bilgileri

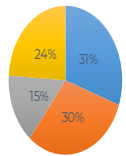
| Hisse Kodu             | KBORU |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 11,81 |
| STY En Yüksek          | 17,93 |
| STY En Düşük           | 9,66  |
| Hisse Adedi (mn)       | 600   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 7.086 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 181   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 1.011 |
| Finansal Borç (USD mn) | 27    |
| 3AOİH (USD mn)         | 2,06  |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ.   | 4,76% |

| F / K             |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 11,23 |
| 6 Aylık Ortalama  | 11,46 |
| 1 Yıllık Ortalama | 13,56 |

| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,99 |
| 6 Aylık Ortalama  | 3,10 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,74 |

## Ortalık Yapısı

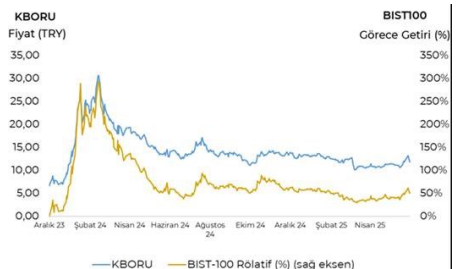
Ortalık Yapısı



■ Bülent Karaman ■ Mustafa Topgâç ■ Demet Karaman ■ Diğer

## Özet Finansallar

| KBORU (mn TL) | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 974  | 2.351 | 3.252 | 4.353 |
| FAVÖK         | 99   | 389   | 772   | 497   |
| Net Kar       | 25   | 321   | 348   | 714   |
| Özkaynaklar   | 504  | 921   | 2.659 | 3.327 |



## İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 26 35  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Analist Toplantı Notu

## Kuzey Boru &lt;KBORU&gt;

## İmalat

li stratejilerinde önemli yer tutuyor.

**Termoplastik Yatırımları:** Yurt içinde şirket daha fazla kurumsallaşma ve yurt içi Pazar payını konsolide etme amacıyla yaklaşık 5 tesis yatırımı ile öne çıkıyor.

- ◆ Aksaray PPR tesisi: (2,5 milyon dolar yatırım maliyeti)
- ◆ Karadeniz Bölgesi Tesisi (6 milyon dolar yatırım maliyeti)
- ◆ Ege Bölgesi Tesisi (7 milyon dolar yatırım maliyeti)
- ◆ İç Ege Bölgesi Tesisi (8 milyon dolar yatırım maliyeti)
- ◆ Güney Doğu Bölgesi Tesisi (6,5 milyon dolar yatırım maliyeti)

## Yurt Dışı Yatırımları ve Fırsatlar

**Potansiyel Yatırımlar:** Rusya—Ukrayna savaşı sonrası altyapı hasarının ciddi boyutlara ulaşması ve savaş sonrası yeniden yapılanma ihtiyacı, bölge ülkelerinde boru ve altyapı ekipmanlarına yönelik uzun vadeli talep potansiyelini artırıyor. Benzer şekilde, Suriye’de de yeniden yapılanma beklenirken, altyapı ve su yönetimi projelerinde bölgesel tedarikçilere alan açabilir.

Bu bağlamda, hem Avrupa hem Orta Doğu pazarıyla lojistik ve ticari entegrasyonu bulunan KBORU, ürün gamı (HDPE, CTP, koruge vb.) ve ihracat kabiliyeti sayesinde, bu coğrafyalardaki yeniden inşa projelerinden orta-uzun vadede pozitif etkilenecek şirketler arasında değerlendirilebilir.

Ayrıca şirketin 10 milyon dolar maliyetli Mısır ülkesi yatırımı da bulunmakta. Mısır’ın bölgesel açıdan Arap Birliği üyesi olması ve Avrupa Birliği ile serbest ticaret anlaşması olası stratejik açıdan vergideki düşüşten kaynaklı olarak öne çıkacak yatırımlar arasında yer alıyor.

## Petrol Fiyat Dalgalanmalarına Karşı Korunma

Şirket doğrudan hedge uygulamasa da, çalıştığı petrokimya tedarikçilerinin hedge mekanizmaları sayesinde, hammadde temininde fiyat dalgalanması sınırlı kalıyor. Özellikle polietilen gibi ana girdilerde, tedarikçi kaynaklı riskin dengelenmesi sayesinde, şirket tarafında petrokimya maliyetleri genel olarak istikrarlı bir seyir izliyor. Bu durum, 2025 yılı gibi küresel belirsizliklerin yüksek olduğu bir dönemde, şirketin brüt karlılık yapısının korunmasına katkı sunarken, net kar üzerindeki baskının hammadde maliyetinden değil, finansman yükünden kaynaklandığı da görülüyor.

## Hedef Pazar ve Büyüme Potansiyeli

Şirketin, hem plastik hem de kompozit pazarındaki konumunu güçlendirme amacı bulunuyor. Plastik Pazarında toplam 280 milyar TL’lik geniş bir pazar büyüklüğü bulunmakta olup, sektörde 189 üretici faaliyet gösteriyor. Bu segmentte rekabet yoğun olmakla birlikte şirket, yüksek üretim kapasitesi ve yaygın dağıtım ağı sayesinde pazarda ölçek ekonomisi avantajına sahipken, büyük oyuncular arasında yer alıyor.

Kompozit pazarı ise daha niş bir yapıya sahip. Sektör, 15 milyar TL büyüklüğünde olup sektörde faaliyet gösteren üretici sayısı sadece 3 firma bulunuyor. Bu düşük rekabet yoğunluğu, özellikle CTP ürünleri ile öne çıkan Kuzey Boru için yüksek karlılık ve pazar payı artışı açısından önemli bir fırsat sunuyor.

Kaynak: Şirket Verileri, İfo Yatırım Araştırma, EquityRT, Finnet

## Kuzey Boru

## Şirket Bilgileri

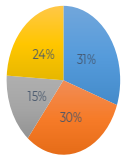
| Hisse Kodu             | KBORU |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 11,81 |
| STY En Yüksek          | 17,93 |
| STY En Düşük           | 9,66  |
| Hisse Adedi (mn)       | 600   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 7.086 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 181   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 1.011 |
| Finansal Borç (USD mn) | 27    |
| 3AOİH (USD mn)         | 2,06  |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ.   | 4,76% |

| F / K             |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 11,23 |
| 6 Aylık Ortalama  | 11,46 |
| 1 Yıllık Ortalama | 13,56 |

| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,99 |
| 6 Aylık Ortalama  | 3,10 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,74 |

## Ortalık Yapısı

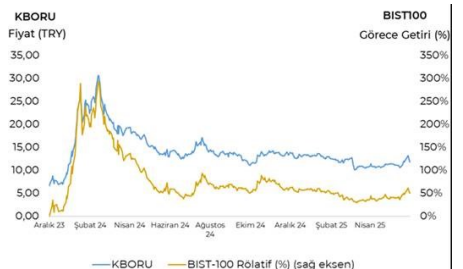
Ortalık Yapısı



■ Bülent Karaman ■ Mustafa Topgac ■ Demet Karaman ■ Diğer

## Özet Finansallar

| KBORU (mn TL) | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 974  | 2.351 | 3.252 | 4.353 |
| FAVÖK         | 99   | 389   | 772   | 497   |
| Net Kar       | 25   | 321   | 348   | 714   |
| Özkaynaklar   | 504  | 921   | 2.659 | 3.327 |



## İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 26 35  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Analist Toplantı Notu

## Kuzey Boru &lt;KBORU&gt;

## İmalat

## Yıllara Göre Ciro Beklentileri

|                                             | 2025     | 2026     | 2027     | 2028     |
|---------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Mevcut Durumdaki Gelir Beklentisi (Mn \$)   | 110      | 195      | 210      | 210      |
| Yeni Yatırımlardan Gelir Beklentisi (Mn \$) | 15       | 125      | 190      | 200      |
| Toplam Gelir Beklentisi (Mn \$)             | 125      | 320      | 400      | 410      |
| FAVÖK Marjı                                 | %12 - 14 | %15 - 17 | %17 - 19 | %17 - 19 |

Şirketin, Şanlıurfa'da 13 MW güçte GES yatırımı bulunuyor. Bu yatırımın tamamlanması ile maliyetlerin düşürülmesi ve rekabet avantajı elde edilmesi hedefleniyor.

## Kadına ve Kadın Sporuna Destek

Şirketin, Yönetim kurulunun %14'ü, üst yönetimin ise %38'i kadın olarak öne çıkıyor. Ayrıca şirketin sponsoru olduğu 2017 yılında kurulan Kuzeyboru Gençlik ve Spor Kulübü takımı bulunuyor. Bu kulüp kurulduğunda Aksaray Üniversitesi kadın sporcuları ve akademisyenleri ile serüvenine başlarken, her sezon bir kademe yükselerek Sultanlar Ligi'ne kadar yükselme başarısı gösterdi. Sultanlar liginde mücadele eden takım, ayrıca kadın sporcu yetiştirmek adına da yatırımlarını sürdürmekte.



Çekince: 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 ve Info Yatırım Menkul Değerler 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 verilmemekte olup 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 Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

## Kuzeyboru

## Şirket Bilgileri

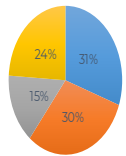
| Hisse Kodu             | KBORU |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 11,81 |
| STY En Yüksek          | 17,93 |
| STY En Düşük           | 9,66  |
| Hisse Adedi (mn)       | 600   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 7.086 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 181   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 1.011 |
| Finansal Borç (USD mn) | 27    |
| 3AOİH (USD mn)         | 2,06  |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ.   | 4,76% |

| F / K             |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 11,23 |
| 6 Aylık Ortalama  | 11,46 |
| 1 Yıllık Ortalama | 13,56 |

| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,99 |
| 6 Aylık Ortalama  | 3,10 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,74 |

## Ortaklık Yapısı

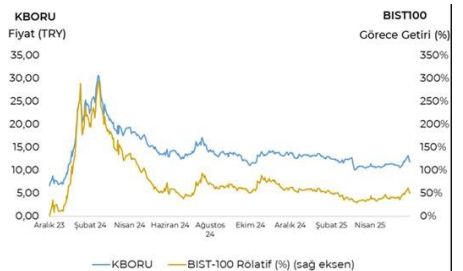
Ortaklık Yapısı



■ Bülent Karaman ■ Mustafa Topaç ■ Demet Karaman ■ Diğer

## Özet Finansallar

| KBORU (mn TL) | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 974  | 2.351 | 3.252 | 4.353 |
| FAVÖK         | 99   | 389   | 772   | 497   |
| Net Kar       | 25   | 321   | 348   | 714   |
| Özkaynaklar   | 504  | 921   | 2.659 | 3.327 |



## Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 26 35  
arastirma@infoyatirim.com.tr