

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TUPRS
Sektör	:	Kimya, Petrol, Plastik
Halka Açıklık Oranı	:	49.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺522,161,607.06
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺255,859,187.46
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺447,455,392.06
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	271.00
Hedef Fiyat(TL)	:	356.40
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	31.51

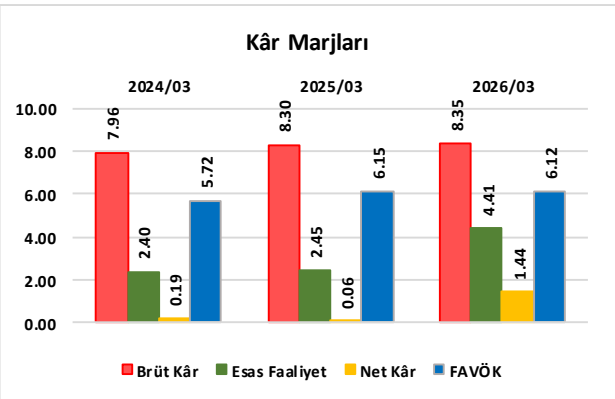
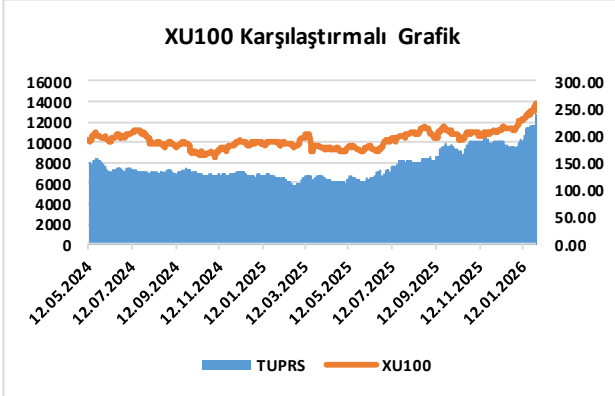
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺315,176,951.00
Duran Varlıklar	:	₺389,568,508.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺286,503,719.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺58,163,199.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺353,670,740.00
Hasılat	:	₺258,253,850.00
Satışların Maliyeti	:	₺236,678,417.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺21,575,433.00
FAVÖK	:	₺15,795,554.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺3,709,759.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	6.87
F/K	:	15.77
PD/DD	:	1.48
Öz Sermaye Kârlılığı	:	10.42

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri

Brüt Kârdaki artış; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK'te de Yükselişe Neden Olmuştur!

- Şirketin, ilk çeyrekte elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 50,67 Milyar TL(yüzde 24,41) civarında artış göstererek, **258,25 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 46,32 Milyar TL (yüzde 24,34) tutarında artmış ve **236,68 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan 4,35 Milyar TL daha büyük olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda aynı tutarda yükselmiş ve cari dönemde **21,57 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 8,30 seviyesinden yüzde 8,35'e yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,52 Milyar TL tutarında artış göstermiş ve cari dönemde **9,92 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yıl 3,73 Milyar TL düzeyinde gelen **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kalemi ise; "Ticari Borçlardan Oluşan Kur Farkı Zararları" alt kalemindeki 1,90 Milyar TL'lik azalış ile "Vadeli Satışlardan Kaynaklanan Vade Farkı Gelirleri" kalemindeki 636,3 Milyon TL'lik artış ve 592,8 Milyon TL tutarındaki "Sigorta Hasar Tazminat Geliri" öncülüğünde senelik bazda 3,47 Milyar TL azalışla **263,7 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Bu iki ana kalemindeki değişimlerin mahsup edilmesi sonrasında ortaya çıkan 1,95 Milyar TL'lik pozitif etkinin, Brüt Kâr'dan gelen 4,35 Milyar TL'lik artışa ilave edilmesi sonrasında; Şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 6,30 Milyar TL civarındaki güçlü artışla(yüzde 123,74) **11,39 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,03 Milyar TL(yüzde 23,78) düzeyinde artmış ve **15,79 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı marjı ise; yüzde 2,45'den yüzde 4,41'e yükselirken, FAVÖK Marjı ise yüzde 6,15'den yüzde 6,12'ye sınırlı gerileme göstermiştir.

Vergi Giderindeki Hızlı Artış; Net Kârdaki Yükselişi Sınırlayan Önemli Faktör Olmuştur!

- Şirket, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları**(OPET Petrolcülük)'ndan **83,3 Milyon TL Zarar**(önceki yıl 73,4 Milyon TL zarar) kaydetmiştir. **Net Finansman Gelirleri** ise; "Finansal Borçların Kur Farkı Zararları"ndaki artışa karşın, "Mevduat Faiz Gelirleri" ve Mevduatların Kur Farkı Kârları'nda oluşan artışlarla 571,8 Milyon TL yükselmiş ve cari dönemde **1,53 Milyar TL** olmuştur. Geçen yılki finansallarına 3,16 Milyar TL'lik Net Vergi Gideri yazan şirket, cari dönemde aynı kaleme 3,41 Milyar TL'lik güçlü artışla 6,57 Milyar TL kaydetmiştir. 2025/03 döneminde 2,67 Milyar TL düzeyinde yer alan **Net Parasal Pozisyon Kaybı** ise; cari dönemde 2,46 Milyar TL olmuştur.

- Özetle; Faaliyet dışı kısımda özellikle Vergi Giderleri'nde oluşan keskin artışın etkisiyle 2,64 Milyar TL'lik bozulma ortaya çıkmıştır. Bun karşın, Esas Faaliyet Kârından gelen daha güçlü pozitif etki sayesinde şirketin **Dönem Net Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 3,58 Milyar TL tutarında(yüzde 2820,15) hayli keskin artışla **3,71 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Şirketin Net Kâr Marjı da; 2025/03 dönemindeki yüzde 0,06 düzeyinden yüzde 1,44'e yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız

➤ Şirketin hasılat ve satış tonajı rakamlarının kırılımlarına baktığımızda;

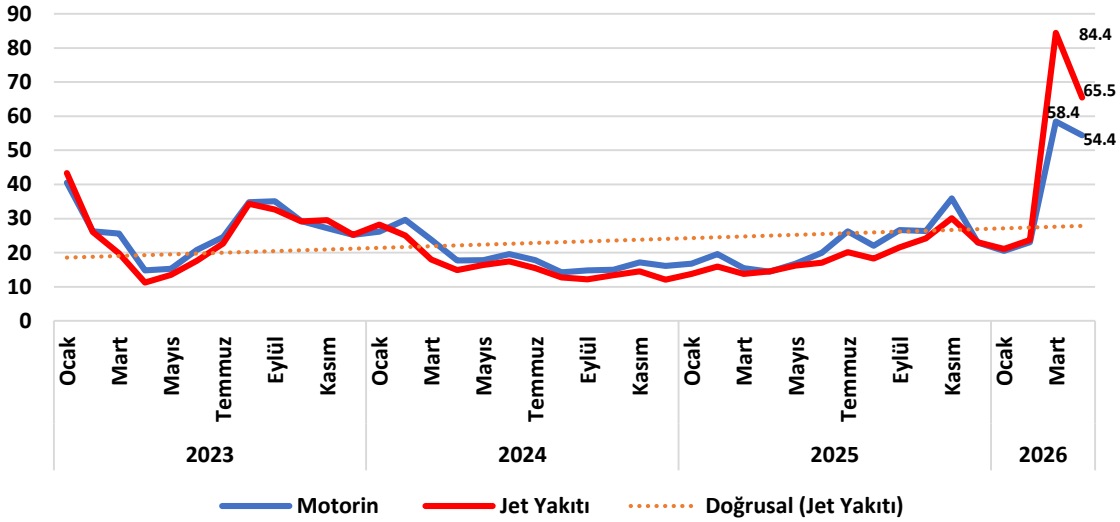
1) Hasılatın coğrafi dağılımı

- Şirketin, 2026 yılının 1.Çeyreğindeki yurt içi brüt satış hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) nazaran 39,0 Milyar TL'lik(yüzde 24,66) artış göstermiştir.
- Aynı dönemler arasında yurt dışı brüt satış hasılatı ise; 12,67 Milyar TL tutarında(yüzde 24,48) artmıştır.

2) Segment bazında hasılatın dağılımı

- Şirket, 2025/03 döneminde 204,63 Milyar TL 'Rafinaj' geliri elde ederken, bu segmentin konsolide hasılattan elde ettiği pay yüzde 98,58 olmuştu. 2026/03 döneminde 'Rafinaj' iş kolundan elde edilen hasılat; 51,82 Milyar TL'lik yıllık artışla 256,45 Milyar TL olurken, konsolide hasılattan yüzde 99,30 oranında pay alınmıştır.
- Konsolide hasılattan hayli sınırlı pay alan 'Elektrik' iş kolunun geliri ise; senelik bazda 1,15 Milyar TL azalmıştır.

Orta Distilat Ürün Marjları(USD)



✓ Şirket, Şubat sonundan itibaren Orta Doğu'da yeniden baş gösteren savaşın sektörel etkilerine dair yaptığı değerlendirmede; günlük 20 Milyon varil üretim yapılan bölgede, 14 Milyon varillik üretimin risk altında olduğunu değerlendirmiştir.

✓ Geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinde yüzde 83 ve son çeyreğinde yüzde 93 oranlarında kapasite kullanımı yakalayan şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde ise yüzde 95'lik bir orana ulaşmıştır. 2025/03 döneminde 5,9 Milyon Ton olan üretim miktarı ise, cari çeyrekte 6,8 Milyon Ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış tutarları ise; sırasıyla(2025/1Ç ve 2026 1Ç) 6,4 Milyon Ton ve 7,4 Milyon Ton olmuştur.

➤ Şirketin, 2026 yılı beklentileri ise şu şekildedir;

- 29 Milyon ton civarında toplam yıllık üretim beklenirken, kapasite kullanımının yüzde 95-100 aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- Toplam satış tahmini; 30 Milyon ton civarındadır.
- Varil başına net rafineri marjı beklentisi; 6 ila 7 Dolar aralığındadır(TMS 29 'a tabi unsurlar hariç tutularak hesaplanmıştır).
- Yatırım harcamaları öngörüsü ise; 700 Milyon Dolar civarındadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	830,356,131	971,516,673	1,049,238,007	975,791,347	1,053,854,654	1,106,547,387
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	749,123,853	886,023,206	950,609,634	880,163,795	948,469,189	995,892,648
SM(H)M Oranı	90.22%	91.20%	90.60%	90.20%	90.00%	90.00%
Brüt Kar	81,232,278	85,493,467	98,628,373	95,627,552	105,385,465	110,654,739
Brüt Kâr Marjı	9.78%	8.80%	9.40%	9.80%	10.00%	10.00%
Faaliyet Giderleri	39,585,381	37,889,150	47,215,710	43,910,611	47,423,459	49,794,632
Faaliyet Giderleri Oranı	4.77%	3.90%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Esas Faaliyet Karı	41,646,897	47,604,317	51,412,662	51,716,941	57,962,006	60,860,106
Esas Faaliyet Kârı Marjı	5.02%	4.90%	4.90%	5.30%	5.50%	5.50%
Amortisman Giderleri	14,625,862	17,487,300	20,984,760	20,491,618	23,184,802	25,450,590
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-13,896,050	-11,293,881	-9,862,837	-10,050,651	-11,487,016	-12,282,676
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	29,523,183	33,881,644	39,451,349	40,202,603	45,948,063	49,130,704
Net Kâr Marjı	3.56%	3.49%	3.76%	4.12%	4.36%	4.44%
Sermaye Harcamaları	30,000,000	34,003,084	34,624,854	30,737,427	31,088,712	30,430,053
Temettü Ödemeleri	33,000,000	42,730,666	50,423,625	56,877,682	63,158,362	70,114,543
Net İşletme Sermayesi	73,928,102	146,303,601	202,649,005	243,769,111	283,489,495	303,333,760
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-44,581,202	62,470,948	53,002,496	13,180,127	55,729,436	104,397,075
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		50,499,909	34,635,489	6,962,370	23,797,681	36,037,181

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 686,70 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı; daha önceki 348,72 TL seviyesinden **356,40 TL** seviyesine revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	<i>İndirgenmiş Nakit Akımları</i>	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺151,932,628.78
Terminal Büyüme Oranı			3.50%
Terminal SNA Değeri			₺534,771,549.54
Hedef Piyasa Değeri			₺686,704,178.33
Ödenmiş Sermaye			₺1,926,795.60
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺356.40
Son Fiyat			₺271.00
Yükseliş Potansiyeli			31.51%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2023/03
DÖNEN VARLIKLAR	315,176,951.00	179,148,864.00	75.93	212,345,136.00	-15.63	
Nakit ve Nakit Benzerleri	129,900,408.00	46,670,970.00	178.33	86,484,782.00	-46.04	
Ticari Alacaklar	76,810,120.00	44,435,651.00	72.86	38,752,926.00	14.66	
Stoklar	62,156,879.00	66,045,417.00	-5.89	62,303,634.00	6.01	
Peşin Ödenmiş Giderler	2,187,119.00	1,857,184.00	17.77	1,525,120.00	21.77	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	18,118,230.00	15,902,022.00	13.94	16,158,302.00	-1.59	
DURAN VARLIKLAR	389,568,508.00	296,751,257.00	31.28	191,139,287.00	55.25	
Maddi Duran Varlıklar	325,672,138.00	248,876,438.00	30.86	153,434,925.00	62.20	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,794,359.00	7,734,064.00	39.57	4,863,626.00	59.02	
Ertelemiş Vergi Varlığı	884,383.00	992,291.00	-10.87	7,931,178.00	-87.49	
TOPLAM VARLIKLAR	704,745,459.00	475,900,121.00	48.09	403,484,423.00	17.95	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	286,503,719.00	165,536,869.00	73.08	165,291,003.00	0.15	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,000,315.00	4,648,972.00	50.58	6,237,525.00	-25.47	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12,376,150.00	5,196,919.00	138.14	28,344,115.00	-81.66	
Ticari Borçlar	146,082,327.00	90,818,736.00	60.85	95,339,499.00	-4.74	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,931,021.00	1,559,863.00	23.79	836,246.00	86.53	
Diğer Borçlar	13,552,119.00	21,720,730.00	-37.61	130,560.00	16536.59	
Türev Araçlar	61,805,057.00	4,732,393.00	1206.00	5,293,018.00	-10.59	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,398,638.00	22,922.00	14726.97	444,853.00	-94.85	
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,204,841.00	3,771,478.00	11.49	2,289,109.00	64.76	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,859,563.00	32,714,596.00	9.61	25,867,973.00	26.47	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	58,163,199.00	23,854,204.00	143.83	7,976,464.00	199.06	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	35,817,792.00	11,228,926.00	218.98	4,358,151.00	157.65	
Uzun Vadeli Karşılıklar	3,384,313.00	1,830,858.00	84.85	2,214,175.00	-17.31	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	18,621,056.00	10,332,133.00	80.22	888,984.00	1062.24	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17,805.00	14,605.00	21.91	11,824.00	23.52	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	344,666,918.00	189,391,073.00	81.99	173,267,467.00	9.31	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	360,078,541.00	286,509,048.00	25.68	230,216,956.00	24.45	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	353,670,740.00	282,015,692.00	25.41	227,568,898.00	23.93	
Ödenmiş Sermaye	1,926,796.00	1,926,796.00	0.00	1,926,796.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	33,854,957.00	27,729,790.00	22.09	152,268.00	18111.17	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 13,959,434.00	1,578,014.00	-984.62	1,299,782.00	-221.41	
Yeniden Değerleme Artışı	32,842,812.00	26,987,662.00	21.70	362,014.00	-7554.87	
Kar Yedekleri	- 12,806,760.00	1,798,560.00	-812.06	1,562,503.00	-215.11	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	16,213,283.00	12,556,879.00	29.12	7,365,581.00	70.48	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	258,644,457.00	197,867,065.00	30.72	190,483,274.00	3.88	
Net Dönem Karı veya Zararı	3,709,759.00	97,077.00	3721.46	320,345.00	-69.70	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	6,407,801.00	4,493,356.00	42.61	2,648,058.00	69.68	
TOPLAM KAYNAKLAR	704,745,459.00	475,900,121.00	48.09	403,484,423.00	17.95	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2023/03
HASILAT	258,253,850.00	207,582,495.00	24.41	228,524,890.00	-9.16	
SATIŞLARIN MALİYETİ	236,678,417.00	190,354,106.00	24.34	210,330,068.00	-9.50	
BRÜT KAR (ZARAR)	21,575,433.00	17,228,389.00	25.23	18,194,822.00	-5.31	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	6,215,551.00	5,546,638.00	12.06	4,846,765.00	14.44	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	3,535,202.00	2,702,636.00	30.81	3,098,986.00	-12.79	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	168,483.00	147,947.00	13.88	137,560.00	7.55	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	4,079,022.00	3,127,434.00	30.43	3,985,730.00	-21.53	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	4,342,735.00	6,866,701.00	-36.76	8,601,721.00	-20.17	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	11,392,484.00	5,091,901.00	123.74	5,495,520.00	-7.34	
FAVÖK	15,795,554.00	12,761,209.00	23.78	13,066,717.00	-2.34	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	8,884.00	-100.00	0.00	0.00	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	153.00	0.00	#SAYI/0!	489.00	-100.00	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-83,253.00	-73,359.00	13.49	389,397.00	-118.84	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	11,309,078.00	5,027,426.00	124.95	5,884,428.00	-14.56	
FİNANSMAN GELİRLERİ	7,359,838.00	5,477,110.00	34.37	10,429,420.00	-47.48	
FİNANSMAN GİDERLERİ	5,824,289.00	4,513,412.00	29.04	5,954,112.00	-24.20	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	10,382,847.00	3,315,323.00	213.18	2,613,061.00	26.88	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	4,407,653.00	176,732.00	2393.98	725,654.00	-75.65	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,160,094.00	2,981,387.00	-27.55	1,313,940.00	126.90	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	3,709,759.00	127,040.00	2820.15	442,408.00	-71.28	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü

Ömürcan Arık

Araştırma Uzmanı