

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TUPRS
Sektör	:	Kimya, Petrol, Plastik
Halka Açıklık Oranı	:	49.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺429,675,418.35
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,552,385.01
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺372,687,657.35
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	223.00
Hedef Fiyat(TL)	:	270.24
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	21.18

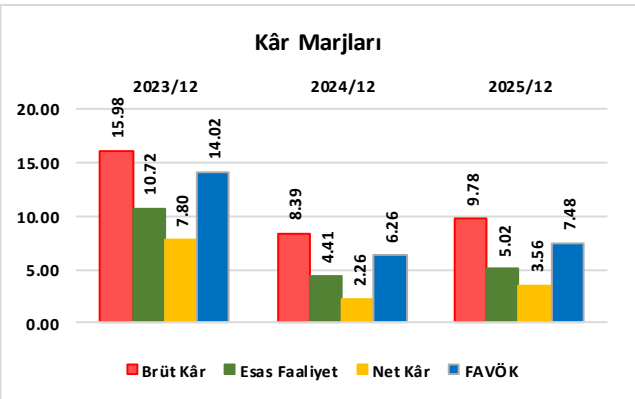
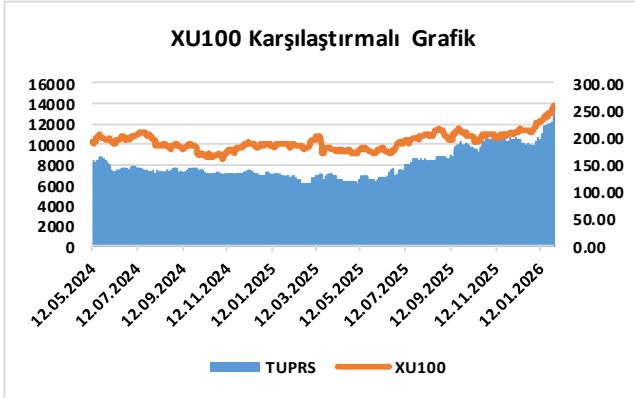
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺236,931,136.00
Duran Varlıklar	:	₺355,042,707.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺169,748,201.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺52,397,648.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺364,099,258.00
Hasılat	:	₺830,356,131.00
Satışların Maliyeti	:	₺749,123,853.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺81,232,278.00
FAVÖK	:	₺62,072,685.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺29,523,183.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	6.00
F/K	:	14.55
PD/DD	:	1.18
Öz Sermaye Kârlılığı	:	8.05

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri

Brüt Kâr Azalışı; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK'te de Azalışa Neden Olmuştur!

- Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 230,37 Milyar TL(yüzde 21,72) civarında azalış(-) göstererek, **830,36 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 222,56 Milyar TL civarında(yüzde 22,90) azalmış ve **749,12 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha büyük olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 7,81 Milyar TL(yüzde 8,78) tutarında azalmış ve cari dönemde **81,23 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; Hasılatdaki daha güçlü azalışın etkisiyle, geçen seneki yüzde 8,39 seviyesinden yüzde 9,78 düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,48 Milyar TL tutarında iyileşmiş(+) ve cari dönemde **33,78 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, geçtiğimiz yıl 7,04 Milyar TL düzeyinde gelen **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kalemi de; cari dönemde 1,24 Milyar TL civarında iyileşme göstererek **5,80 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Bu iki ana kaleme ortaya çıkan 2,72 Milyar TL'lik pozitif etkiye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 7,81 Milyar TL'lik negatifliğin etkisiyle şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 5,09 Milyar TL civarında azalışla(yüzde 10,90) **41,65 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 4,29 Milyar TL(yüzde 6,47) düzeyinde azalmış(-) ve **62,07 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK marjları ise; Hasılatdaki daha güçlü azalışın etkisiyle, sırasıyla yüzde 4,41'den yüzde 5,02'ye ve yüzde 6,26'dan yüzde 7,48'e yükselmiştir.

Parasal Pozisyon Kaybı ve Vergi Giderindeki Senelik Güçlü Azalış; Finansman Gelirindeki Düşüşe Karşın, Net Kârı Pozitif Etkilemiştir!

- Geçen yılın aynı döneminde 20,4 Milyon TL gider yazılan **Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri** kalemine, cari dönemde **16,3 Milyon TL** düzeyinde gelir kaydedilmiştir. **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları**(OPET Petrolcülük)'ndan önceki yıl alınan 189 Milyar TL kâr payı tutarı ise, cari dönemde **1,27 Milyar TL**'ye gerilemiştir. Ayrıca, 2024/12 döneminde 12,03 Milyar TL düzeyinde **Net Finansman Geliri**' ne sahip olan şirket, cari dönemde aynı kaleme "Mevduat Faiz Gelirleri" alt kaleminde görülen sert düşüşün etkisiyle **4,31 Milyar TL** tutarında gelir yazmıştır. Geçen yıl ödenen 16,64 Milyar TL'lik yüksek Vergi Gideri ve finansallarda 19,09 Milyar TL düzeyinde yer alan Net Parasal Pozisyon Kayıpları'na karşılık, cari dönemde **13,90 Milyar TL** tutarında **Vergi Gideri** ve **3,48 Milyar TL** seviyesinde **Net Parasal Pozisyon Kaybı** ortaya çıkması ise; Net Kâr kalemi açısından olumlu olmuştur.
- Özetle; Faaliyet dışı kısımdaki gelişmelerin etkisi(Finansman Gelirleri'ndeki sert düşüşe karşılık, Vergi Giderleri ve Net Parasal Pozisyon Kayıplarında oluşan daha sert düşüşler) 10,05 Milyar TL tutarında 'pozitif' olurken, Esas Faaliyet Kârından gelen 'negatif' etkinin mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 5,55 Milyar TL tutarında(yüzde 23,15) artışla **29,52 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Net Kâr Marjı da; 2024/12 dönemindeki yüzde 2,26 düzeyinden yüzde 3,56'ya yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;**➤ Şirketin hasılat ve satış tonajı rakamlarının kırılımlarına baktığımızda;****1) Hasılatın coğrafi dağılımı**

- Şirketin, 2025 yılındaki yurt içi brüt satış hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) nazaran 185,20 Milyar TL'lik(yüzde 21,03) azalış göstermiştir.
- Şirketin, 2025 yılındaki yurt dışı brüt satış hasılatı da; 2024/12 dönemine göre 46,39 Milyar TL tutarında(yüzde 24,16) azalmıştır.

2) Segment bazında hasılatın dağılımı

- Şirket, 2024/12 döneminde 1 Trilyon 046,63 Milyar TL 'Rafinaj' geliri elde ederken, bu segmentin konsolide hasılatından elde ettiği pay yüzde 98,67 olmuştur. 2025/12 döneminde 'Rafinaj' segmentinden 820,33 Milyar TL hasılat elde edilirken, konsolide hasılatından yüzde 98,79 oranında pay alınmıştır. Diğer yandan, 2025/12 segment gelirinin 2024/12 dönemine göre 226,30 Milyar TL(yüzde 21,62) azaldığı görülmüştür.
- Konsolide hasılatından hayli sınırlı pay alan 'Elektrik' segmentinin geliri ise; senelik bazda 4,07 Milyar TL(28,90) azalmıştır.

➤ Şirketin, 2026 yılı beklentileri 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.
- Yatırım harcamaları öngörüsü ise; 700 Milyon Dolar civarındadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler;**

- Şirketin cirosunda, 2026 yılında önceki yıla göre yüzde 10 oranında kayıp yaşanmasını bekliyoruz. 2027 yılından itibaren ise, daha yüksek olmasını beklediğimiz marjlarla; hasılat tarafında iyileşme öngörmekteyiz. Yine, maliyet ve faaliyet gider oranlarının önümüzdeki yıllarda kademeli olarak iyileşmesiyle ve kâr marjlarının da kademeli olarak toparlanma aşamasına girmesini tahmin etmekteyiz. Diğer kalemlere ilişkin beklentilerimiz aşağıdaki tablodadır;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	830,356,131	747,320,518	807,106,159	928,172,083	1,020,989,292	1,123,088,221
Hasılat Büyümesi	-21.72%	-10.00%	8.00%	15.00%	10.00%	10.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	749,123,853	672,588,466	718,324,482	826,073,154	898,470,577	988,317,634
SM(H)M Oranı	90.22%	90.00%	89.00%	89.00%	88.00%	88.00%
Brüt Kar	81,232,278	74,732,052	88,781,678	102,098,929	122,518,715	134,770,586
Brüt Kâr Marjı	9.78%	10.00%	11.00%	11.00%	12.00%	12.00%
Faaliyet Giderleri	39,585,381	33,629,423	36,319,777	41,767,744	45,944,518	50,538,970
Faaliyet Giderleri Oranı	4.77%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Esas Faaliyet Karı	41,646,897	41,102,628	52,461,900	60,331,185	76,574,197	84,231,617
Esas Faaliyet Kârı Marjı	5.02%	5.50%	6.50%	6.50%	7.50%	7.50%
Amortisman Giderleri	14,625,862	14,946,410	16,142,123	19,491,614	22,461,764	26,954,117
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-13,896,050	-9,375,539	-11,719,646	-13,439,294	-16,799,789	-18,454,305
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	29,523,183	37,502,155	46,878,585	53,757,174	67,199,156	73,817,220
Net Kâr Marjı	3.56%	5.02%	5.81%	5.79%	6.58%	6.57%
Sermaye Harcamaları	30,000,000	37,366,026	36,319,777	37,126,883	35,734,625	39,308,088
Temettü Ödemeleri	33,000,000	26,033,097	28,636,407	31,500,047	34,650,052	38,115,057
Net İşletme Sermayesi	67,182,935	99,363,459	119,350,113	141,436,834	176,564,126	216,009,874
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-37,836,035	91,422,116	119,683,261	157,198,090	201,096,254	238,734,974
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		75,719,907	82,101,486	89,314,851	94,632,256	93,048,647
Terminal						85,884,505

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 520,70 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı; daha önceki 237,44 TL seviyesinden **270,24 TL** seviyesine revize ediyoruz. "TUT" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinin AL potansiyelinden(son sayfadaki açıklamalar kısmını okuyunuz) düşük olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)

Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺520,701,651.84
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺520,701,651.84
Ödenmiş Sermaye		₺1,926,795.60
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺270.24
Son Fiyat		₺223.00
Yükseliş Potansiyeli		21.18%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	236,931,136.00	242,923,855.00	-2.47	290,417,521.00	-16.35
Nakit ve Nakit Benzerleri	107,237,211.00	96,250,694.00	11.41	140,512,161.00	-31.50
Ticari Alacaklar	52,752,668.00	48,523,839.00	8.71	58,386,047.00	-16.89
Stoklar	62,145,470.00	78,898,637.00	-21.23	64,196,689.00	22.90
Peşin Ödenmiş Giderler	2,332,792.00	2,316,974.00	0.68	1,845,343.00	25.56
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	10,440,048.00	14,761,131.00	-29.27	21,299,226.00	-30.70
DURAN VARLIKLAR	355,042,707.00	351,492,746.00	1.01	239,155,513.00	46.97
Maddi Duran Varlıklar	296,250,106.00	296,026,074.00	0.08	193,235,700.00	53.19
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,129,896.00	7,971,133.00	27.08	6,143,640.00	29.75
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,096,272.00	1,163,707.00	-5.79	9,335,530.00	-87.53
TOPLAM VARLIKLAR	591,973,843.00	594,416,601.00	-0.41	529,573,034.00	12.24
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	169,748,201.00	194,726,000.00	-12.83	224,178,678.00	-13.14
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8,957,100.00	4,934,360.00	81.53	3,403,881.00	44.96
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12,863,610.00	6,916,519.00	85.98	39,863,670.00	-82.65
Ticari Borçlar	105,513,256.00	135,971,120.00	-22.40	141,428,136.00	-3.86
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,541,383.00	1,429,812.00	7.80	1,150,975.00	24.23
Diğer Borçlar	1,032,165.00	787,776.00	31.02	711,306.00	10.75
Türev Araçlar	712,032.00	3,715,254.00	-80.83	769,124.00	383.05
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	31,499.00	1,066,768.00	-97.05	1,954,157.00	-45.41
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,449,312.00	3,025,768.00	-19.05	1,770,697.00	70.88
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	36,073,634.00	36,386,427.00	-0.86	32,901,176.00	10.59
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	52,397,648.00	25,015,236.00	109.46	12,390,507.00	101.89
Uzun Vadeli Borçlanmalar	28,428,775.00	13,003,725.00	118.62	7,735,944.00	68.09
Uzun Vadeli Karşılıklar	3,055,899.00	2,178,919.00	40.25	2,994,519.00	-27.24
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	20,464,146.00	9,179,273.00	122.94	945,841.00	870.49
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17,730.00	17,362.00	2.12	16,840.00	3.10
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	222,145,849.00	219,741,236.00	1.09	236,569,185.00	-7.11
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	369,827,994.00	374,675,365.00	-1.29	293,003,849.00	27.87
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	364,099,258.00	369,397,234.00	-1.43	289,859,976.00	27.44
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)	30,747,195.00	32,954,394.00	-6.70	191,061.00	17148.10
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	3,412,534.00	1,181,469.00	188.84	3,084,096.00	-61.69
Yeniden Değerleme Artışı	29,846,249.00	32,094,974.00	-7.01	454,245.00	-7165.56
Kar Yedekleri	3,913,393.00	1,428,347.00	173.98	2,565,202.00	-44.32
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,933,067.00	18,464,695.00	-19.13	9,242,120.00	99.79
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	235,312,688.00	242,653,010.00	-3.03	161,658,516.00	50.10
Net Dönem Karı veya Zararı	29,523,183.00	23,973,075.00	23.15	77,354,422.00	-69.01
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	5,728,736.00	5,278,131.00	8.54	3,143,873.00	67.89
TOPLAM KAYNAKLAR	591,973,843.00	594,416,601.00	-0.41	529,573,034.00	12.24

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	830,356,131.00	1,060,729,904.00	-21.72	991,202,993.00	7.01
SATIŞLARIN MALİYETİ	749,123,853.00	971,683,678.00	-22.90	832,772,469.00	16.68
BRÜT KAR (ZARAR)	81,232,278.00	89,046,226.00	-8.78	158,430,524.00	-43.79
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	22,373,179.00	21,800,351.00	2.63	18,567,271.00	17.41
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	10,914,912.00	13,045,219.00	-16.33	9,263,098.00	40.83
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	497,364.00	419,835.00	18.47	404,209.00	3.87
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	14,075,077.00	18,721,135.00	-24.82	18,429,773.00	1.58
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	19,875,003.00	25,760,467.00	-22.85	42,322,675.00	-39.13
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	41,646,897.00	46,741,489.00	-10.90	106,303,044.00	-56.03
FAVÖK	62,072,685.00	66,367,540.00	-6.47	138,950,415.00	-52.24
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	16,256.00	0.00	#SAYI/0!	118,716.00	-100.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	20,437.00	-100.00	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	1,272,340.00	1,887,574.00	-32.59	1,518,122.00	24.34
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	42,935,493.00	48,608,626.00	-11.67	107,939,882.00	-54.97
FİNANSMAN GELİRLERİ	25,453,272.00	38,908,647.00	-34.58	28,600,305.00	36.04
FİNANSMAN GİDERLERİ	21,143,896.00	26,877,281.00	-21.33	36,099,050.00	-25.55
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	43,768,722.00	41,552,326.00	5.33	83,480,454.00	-50.23
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	2,904,578.00	3,931,583.00	-26.12	15,837,467.00	-75.18
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	10,991,472.00	12,707,231.00	-13.50	-10,137,100.00	-225.35
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	29,523,183.00	23,973,075.00	23.15	77,354,421.00	-69.01

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 dayanarak 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 şekil ve surette 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