

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TUPRS
Sektör	:	Kimya, Petrol, Plastik
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺244,317,681.83
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺218,721,502.83
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	126.80
Hedef Fiyat(TL)	:	200.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	57.73

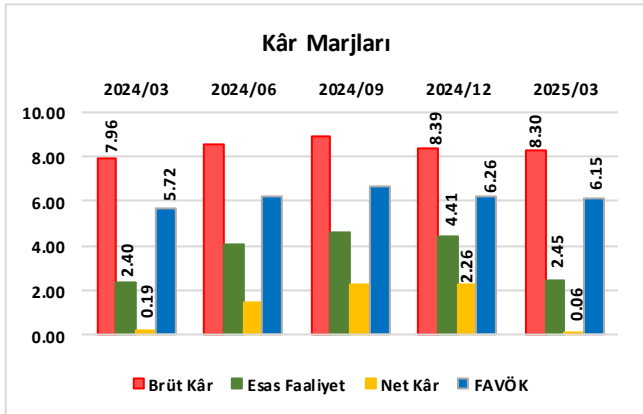
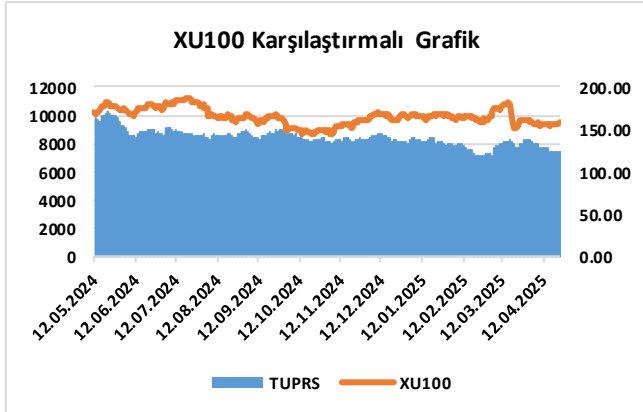
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺179,148,864.00
Duran Varlıklar	:	₺296,751,257.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺165,536,869.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺23,854,204.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺282,015,692.00
Hasılat	:	₺158,623,387.00
Satışların Maliyeti	:	₺145,458,378.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺13,165,009.00
FAVÖK	:	₺9,751,430.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺97,077.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.62
F/K	:	13.60
PD/DD	:	0.87
Öz Sermaye Kârlılığı	:	7.05

Kâr Marjları



TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri

Operasyonel Giderlerdeki Azalış, Esas Faaliyet ve FAVÖK Marjları İçin Destekleyici Olmuştur!

- Şirketin, 2025/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre 69,90 Milyar TL(yüzde 30,59) civarında azalış(-) göstererek, **158,62 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 64,87 Milyar TL civarında(yüzde 30,84) azalmış ve **145,46 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalışın düşük olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 5,03 Milyar TL(yüzde 27,64) tutarında azalmış(-) ve cari dönemde **13,16 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 7,96 seviyesinden yüzde 8,30 düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,67 Milyar TL tutarında azalmış ve cari dönemde **6,42 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, "Ticari Borçlardan Kaynaklanan Net Kur Farkı Giderleri" alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle geçtiğimiz yıl 4,61 Milyar TL düzeyinde gelen **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kalemi ise; cari dönemde **2,86 Milyar TL** düzeyinde yer almış ve finansallara daha sınırlı negatif etki etmiştir. Bu iki ana kalemden ortaya çıkan 3,42 Milyar TL'lik pozitif etki; Brüt Kâr'dan gelen 5,03 Milyar TL'lik negatif etkiyi sınırlamış ve şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,60 Milyar TL civarında azalışla **3,89 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,31 Milyar TL(yüzde 25,37) düzeyinde azalmış(-) ve **9,75 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı yüzde 2,40'dan yüzde 2,45'e sınırlı iyileşme gösterirken, FAVÖK marjı da yüzde 5,72'den yüzde 6,15'e yükselmiştir(+).

Parasal Pozisyon Kaybındaki Senelik Güçlü Azalış; Net Kârdaki Baskıyı Hafifletmiştir!

- Geçen yılın aynı döneminde, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından**(OPET Petrolcülük) 389,4 Milyon TL tutarında gelir kaydeden şirket, cari dönemde ise aynı kaleme **56,1 Milyar TL** tutarında **gider** yazmıştır. Ayrıca, 2024/03 döneminde "Mevduat Faiz Gelirleri" alt kaleminin etkilemesi ile 4,47 Milyar TL düzeyinde Net Finansman Geliri'ne sahip şirket, cari dönemde ise aynı alt kalemdeki 5,89 Milyar TL'lik sert düşüşün etkisiyle **736,4 Milyon TL** tutarında **Net Finansman Geliri** elde etmiştir. Yine, geçen yıl ödenen 2,04 Milyar TL'lik Vergi Gideri'ne karşılık; cari dönemde **2,41 Milyar TL** tutarında **Vergi Gideri** ortaya çıkması da Net Kâr kalemi açısından baskılayıcı olmuştur. Öte taraftan, cari dönemde TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen **2,04 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kayıp** tutarı ise, geçen yıl ki rakamın 5,70 Milyar TL altında(+) açıklanmıştır. Faaliyet dışı kısımdaki gelişmelerin etkisi 1,15 Milyar TL tutarında pozitif olurken, Esas Faaliyet Kârından gelen 1,60 Milyar TL'lik negatif etkinin mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 345,3 Milyon TL azalışla **97,1 Milyon TL** olmuştur. Net Kâr Marjı da; yüzde 0,19'dan yüzde 0,06'ya gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

➤ Şirketin hasılat ve satış tonajı rakamlarının kırılımlarına baktığımızda;

- Şirketin, 2025 yılının ilk çeyreğindeki Yurt İçi Brüt Satışları; 58,77 Milyar TL(yüzde 32,71) düzeyinde sert daralma ile 120,87 Milyar TL olurken, Yurt Dışı Satışları ise; 11,58 Milyar TL(yüzde 22,65) civarında azalışla 39,55 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Segment bazında hasılat kırılımına baktığımızda; 156,37 Milyar TL ile 'Rafinaj' segmenti, toplam hasılatın yüzde 98,58'ini oluşturmuştur. Elektrik segmentinin hasılatı ise 2,25 Milyar TL ile toplam hasılat içerisinde oldukça sınırlı kalmıştır.
- Şirketin üretim tonajlarını incelediğimizde; 'Motorin' üretimi 333 Bin tonluk ve 'Jet yakıtı' üretimi de 149 Bin tonluk artışlar göstermesine karşın, 'Fuel Oil' tarafındaki 600 Bin tonluk azalış; toplam üretimde yaşanan 17 Bin tonluk azalışta en önemli unsur olmuştur.
- Şirketin satış tonajlarını incelediğimizde;
- 'Motorin'de görülen 374 Bin ve Bütüm'de oluşan 175 Bin tonluk azalışlar; 'Benzin'de ortaya çıkan 203 Bin tonluk artışa karşın, yurt içi satışlardaki 438 Bin tonluk düşüşü etkileyen en önemli unsurlar olmuştur.
- Yurt dışı satışlarda ortaya çıkan 123 Bin tonluk daralmada ise; 'Fuel Oil'de görülen 569 Bin tonluk ve 'Benzin'den gelen 257 Bin tonluk azalışlar etkili olurken, 'Jet Yakıtı', 'Motorin' ve 'Bütüm'de sırasıyla ortaya çıkan 234 Bin, 224 Bin ve 130 Bin tonluk artışlar ise yurt dışı satışlardaki daralmayı sınırlamıştır.

İşlenen Ham Petrol	2024/03	2025/03	Fark
Toplam Şarj (Bin Ton)	6,155	6,207	52.0
Beyaz Ürün Verimi	75.3%	84.4%	9.1
API	32.4	32.5	0.1
Kapasite Kullanımı	82.1%	82.8%	0.7
Üretim (1.000 Ton)	2024/03	2025/03	Fark
LPG	186	190	3
Nafta	14	-7	-21
Benzin	1,339	1,372	33
Jet Yakıtı	967	1,116	149
Motorin	1,903	2,235	333
Fuel Oil	774	174	-600
Bitüm	519	419	101
Diğer	229	415	186
Toplam	5,931	5,914	-17

Satışlar (1.000 Ton)	2024/03	2025/03	Fark
LPG	166	165	-0.3
Benzin	962	1,166	203
Jet Yakıtı	921	835	-86
Motorin	2,308	1,934	-374
Fuel Oil	109	91	-19
Bitüm	341	166	-175
Diğer	247	260	13
Yurt İçi Satış Toplamı	5,055	4,617	-438
LPG	10	5	-5
Nafta	25	0	-25
Benzin	430	173	-257
Jet Yakıtı	2	235	234
Motorin	376	600	224
Fuel Oil	818	249	-569
Bitüm	159	288	130
Diğer	82	228	145
Yurt Dışı Satış Toplamı	1,901	1,778	-123
Genel Toplam	6,956	6,395	-561

➤ Şirketin yeni açıkladığı Stratejik Dönüşüm Planı çerçevesinde beklentileri şu şekildedir;

- Sürdürülebilir Rafinaj tarafında; 2022-2035 yılları arasında 2,3 Milyar Dolar civarında Yatırım Harcaması öngörülürken, aynı dönemde 13 Milyar Dolar civarında FAVÖK elde edilmesi hedeflenmektedir.
- Sıfır Karbon Elektrik tarafında; 2022-2035 yılları arasında 1,3 Milyar Dolar civarında Yatırım Harcaması öngörülürken, aynı dönemde 400 Milyon Dolar civarında FAVÖK elde edilmesi hedeflenmektedir.
- SAF tarafında; 2025-2035 yılları arasında 800 Milyon Dolar civarında yatırım harcaması yapmayı öngörmektedir. Şirket, aynı dönemde 1,9 Milyar Dolar civarında FAVÖK üretmeyi beklemektedir.
- Yeşil Hidrojen tarafında; 2025-2035 yılları arasında 750 Milyon Dolar civarında yatırım harcaması yapmayı öngörmektedir. Şirket, aynı dönemde 300 Milyon Dolar civarında FAVÖK üretmeyi beklemektedir.
- ✓ Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve yeni beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 200,00 TL düzeyinde sabit bırakıyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	179,148,864.00	204,267,072.00	-12.30	212,345,136.00	-15.63
Nakit ve Nakit Benzerleri	46,670,970.00	80,934,206.00	-42.33	86,484,782.00	-46.04
Ticari Alacaklar	44,435,651.00	40,802,182.00	8.91	38,752,926.00	14.66
Stoklar	66,045,417.00	66,343,403.00	-0.45	62,303,634.00	6.01
Peşin Ödenmiş Giderler	1,857,184.00	1,948,271.00	-4.68	1,525,120.00	21.77
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	15,902,022.00	12,412,155.00	28.12	16,158,302.00	-1.59
DURAN VARLIKLAR	296,751,257.00	295,559,287.00	0.40	191,139,287.00	55.25
Maddi Duran Varlıklar	248,876,438.00	248,919,092.00	-0.02	153,434,925.00	62.20
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,734,064.00	6,702,678.00	15.39	4,863,626.00	59.02
Ertelenmiş Vergi Varlığı	992,291.00	978,525.00	1.41	7,931,178.00	-87.49
TOPLAM VARLIKLAR	475,900,121.00	499,826,359.00	-4.79	403,484,423.00	17.95
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	165,536,869.00	163,739,016.00	1.10	165,291,003.00	0.15
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4,648,972.00	4,149,149.00	12.05	6,237,525.00	-25.47
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,196,919.00	5,815,885.00	-10.64	28,344,115.00	-81.66
Ticari Borçlar	90,818,736.00	114,333,873.00	-20.57	95,339,499.00	-4.74
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,559,863.00	1,202,284.00	29.74	836,246.00	86.53
Diğer Borçlar	21,720,730.00	662,416.00	3179.02	130,560.00	16536.59
Türev Araçlar	4,732,393.00	3,124,041.00	51.48	5,293,018.00	-10.59
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	22,922.00	897,012.00	-97.44	444,853.00	-94.85
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,771,478.00	2,544,274.00	48.23	2,289,109.00	64.76
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	32,714,596.00	30,596,210.00	6.92	25,867,973.00	26.47
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23,854,204.00	21,034,532.00	13.40	7,976,464.00	199.06
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11,228,926.00	10,934,427.00	2.69	4,358,151.00	157.65
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,830,858.00	1,832,185.00	-0.07	2,214,175.00	-17.31
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10,332,133.00	7,718,564.00	33.86	888,984.00	1062.24
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,605.00	14,599.00	0.04	11,824.00	23.52
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	189,391,073.00	184,773,548.00	2.50	173,267,467.00	9.31
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	286,509,048.00	315,052,811.00	-9.06	230,216,956.00	24.45
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	282,015,692.00	310,614,595.00	-9.21	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)	27,729,790.00	27,710,321.00	0.07	152,268.00	18111.17
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1,578,014.00	993,463.00	58.84	1,299,782.00	-221.41
Yeniden Değerleme Artışı	26,987,662.00	26,987,662.00	0.00	362,014.00	-7554.87
Kar Yedekleri	1,798,560.00	1,201,055.00	49.75	1,562,503.00	-215.11
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	12,556,879.00	15,526,386.00	-19.13	7,365,581.00	70.48
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	197,867,065.00	204,039,347.00	-3.03	190,483,274.00	3.88
Net Dönem Karı veya Zararı	97,077.00	20,158,211.00	-99.52	320,345.00	-69.70
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	4,493,356.00	4,438,216.00	1.24	2,648,058.00	69.68
TOPLAM KAYNAKLAR	475,900,121.00	499,826,359.00	-4.79	403,484,423.00	17.95
Kaynak: Finnet					

"	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	158,623,387.00	810,385,588.00	-80.43	228,524,890.00	-30.59
SATIŞLARIN MALİYETİ	145,458,378.00	742,355,284.00	-80.41	210,330,068.00	-30.84
BRÜT KAR (ZARAR)	13,165,009.00	68,030,304.00	-80.65	18,194,822.00	-27.64
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,238,443.00	16,655,220.00	-74.55	4,846,765.00	-12.55
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	2,065,209.00	9,966,399.00	-79.28	3,098,986.00	-33.36
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	113,053.00	320,749.00	-64.75	137,560.00	-17.82
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,389,817.00	14,302,734.00	-83.29	3,985,730.00	-40.04
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	5,247,164.00	19,680,704.00	-73.34	8,601,721.00	-39.00
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3,890,957.00	35,709,966.00	-89.10	5,495,520.00	-29.20
FAVÖK	9,751,430.00	50,704,046.00	-80.77	13,066,717.00	-25.37
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	6,789.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	15,614.00	-100.00	489.00	-100.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-56,057.00	1,442,085.00	-103.89	389,397.00	-114.40
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	3,841,689.00	37,136,437.00	-89.66	5,884,428.00	-34.71
FİNANSMAN GELİRLERİ	4,185,313.00	29,725,764.00	-85.92	10,429,420.00	-59.87
FİNANSMAN GİDERLERİ	3,448,907.00	20,533,937.00	-83.20	5,954,112.00	-42.08
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2,533,392.00	31,745,504.00	-92.02	2,613,061.00	-3.05
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	135,049.00	3,003,685.00	-95.50	725,654.00	-81.39
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,278,216.00	9,708,179.00	-76.53	1,313,940.00	73.39
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	97,077.00	18,315,157.00	-99.47	442,408.00	-78.06
Kaynak: Finnet					

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 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