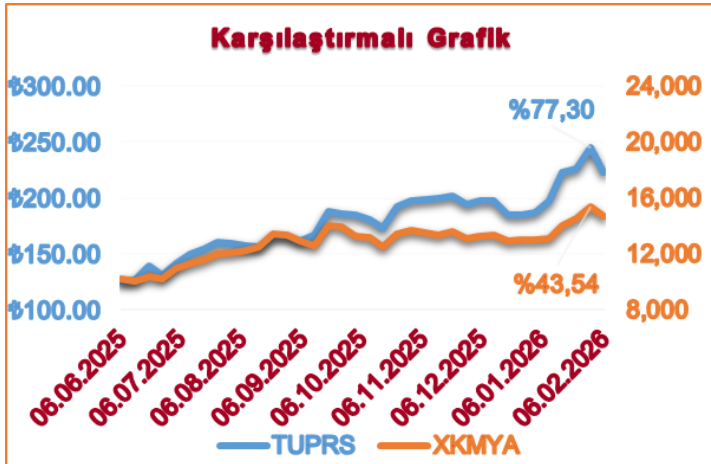


TUPRS	
Endeks	XKMYA
6.02.2026	223.00
Son 1 Yıl En Yüksek	248.40
Son 1 Yıl En Düşük	111.89
Piyasa Değeri (MİT TL)	429.68
Fiili Dolaşım (%)	46.53

ÇARPANLAR	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞ
TUPRS	14.55	1.18	6.00	0.45
XKMYA	88.99	1.33	13.68	1.05
XU100	18.11	1.55	10.91	1.08

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/12	2024/12	FARK	2025/12	2025/09	FARK
Net Satışlar	232,012	261,856	-11%	232,012	230,276	1%
Satışların Maliyeti	208,608	243,892	-14%	208,608	205,586	1%
Brüt Satış Kârı	23,404	17,964	30%	23,404	24,691	-5%
Faaliyet Giderleri	11,341	8,086	40%	11,341	7,681	48%
Esas Faaliyet Kârı	11,743	9,679	21%	11,743	15,784	-26%
FAVÖK	16,241	12,869	26%	16,241	20,649	-21%
Finansal Gelir/Gider	1,524	2,065	-26%	1,524	1,444	6%
NPP Kazancı/Kayıbı	-925	-2,294	a.d.	-925	-727	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	7,700	5,881	31%	7,700	12,691	-39%

ORANLAR	2025/12	2024/12	FARK (PUAN)	2025/12	2025/09	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	10.1%	6.9%	3.2	10.1%	10.7%	-0.6
EFK Marjı	5.1%	3.7%	1.4	5.1%	6.9%	-1.8
FAVÖK Marjı	7.0%	4.9%	2.1	7.0%	9.0%	-2.0
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	3.3%	2.2%	1.1	3.3%	5.5%	-2.2



Tüpraş'ın 31.12.2025 tarihli finansallarını; beklentileri aşan rakamları, iyileşen kâr marjlarını ve likidite pozisyonunu değerlendirdiğimizde pozitif olarak yorumlamaktayız.

4Ç25'te Net Kâr Piyasa Beklentisini Oldukça Aştı

Tüpraş, 4Ç25 döneminde piyasanın 5,04 milyar TL'lik beklentisine karşın 7,7 milyar TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Böylece Tüpraş'ın 2025 yılı ana ortaklık net kârı 29,52 milyar TL'ye yükseldi. 2024 yılında 23,97 milyar TL düzeyinde net kâr gerçekleşmişti.

4Ç25'te Kâr Marjları İyileşme Kaydetti

Şirket'in 4Ç25 dönemi operasyonel kârlılığı artış kaydetmiş ve buna bağlı olarak net kârlılığı da iyileşmiştir. Kâr marjları yıllık bazda incelendiğinde tümünde artış meydana geldiği görülmektedir; esas faaliyet kâr marjı %5,1'e, FAVÖK marjı %7,0'ye ve ana ortaklık net kâr marjı %3,3'e yükselmiştir.

2025 Yılında Etkin Maliyet Kontrolü

2025 yılı son çeyreğinde hâsılat, piyasa beklentilerini aşarak 232,01 milyar TL'ye yükselmiş ve yılın tamamında 830,36 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Hâsılatın tamamına yakını oluşturan rafinaj gelirleri 2024 yılına kıyasla 2025'te 1,05 trilyon TL'den 820,33 milyar TL'ye gerilemiştir. Hâsılatın geri kalan sınırlı kısmı olan elektrik gelirleri de 14,1 milyar TL'den 10,02 milyar TL'ye inmiştir. Ayrıca Şirket'in yurt içi satışları yıllık bazda 880,71 milyar TL'den 695,5 milyar TL'ye ve yurt dışı satışları 192,07 milyar TL'den 145,68 milyar TL'ye gerilemiştir.

Şirket'in maliyetleri 2025 yılında hâsılatla oranla daha sert gerilemiş ve 749,12 milyar TL düzeyine inmiştir. Böylece 2024 yılında %91,6 düzeyinde yer alan SMM/Ciro oranı 2025 yılında %90,2 olarak ölçülmüştür. Maliyet giderlerinin hâsılatla görece bir miktar sert azalması kârlılığa olumlu yansımıştır. 2025 yılında kâr marjlarının tümü iyileşmiştir; esas faaliyet kâr marjı %5,0'e, FAVÖK marjı %7,5'e ve ana ortaklık net kâr marjı %3,6'ya yükselmiştir.

2025 yılının ilk 9 aylık rafinaj verileri incelendiğinde, şarja verilen toplam ham petrol ve yarı mamul miktarının 20,8 milyon tondan 21,1 milyon tona yükseldiği görülmektedir. Buna paralel olarak toplam satılabilir ürün miktarı 20 milyon tondan 20,1 milyon tona çıkmıştır. Kapasite kullanımı %92,4'ten %93,6'ya ve beyaz ürün verimi %76,2'den %82'ye artmıştır. Satış genel toplamı ise 22,9 milyon tondan 21,9 milyon tona gerilemiştir.

İstikrarlı Likidite Pozisyonu

Bilanço kalemleri incelendiğinde, 2024 yıl sonuna kıyasla net nakit pozisyonunun 71,4 milyar TL'den 56,99 milyar TL'ye gerilediği ancak likidite pozisyonunun güçlü duruşunu koruduğu görülmektedir.

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Birimi**Ahmet Ökmen****Araştırma Müdür Yardımcısı****(0212) 315 58 53****ahmet.okmen@alternatifmenkul.com.tr****YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi yorum ve tavsiyeler Alternatif Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından, müşteri ile imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihi dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. kurumsal internet adresinde diğer kurumlara ait internet adresi bağlantılarına (link) yer verebilir. Ancak, söz konusu internet bağlantıları üzerinden erişilen adres ve sayfalarda yer alan bilgi ve içeriğin doğruluğu ve hukuka uygunluğu hususunda garanti vermemektedir ve sorumluluk kabul etmemektedir. BIST piyasalarında oluşan tüm verilere ait telif hakları tamamen BIST'e ait olup, bu veriler tekrar yayınlanamaz. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası verileri BIST kaynaklı en az 15 dakika gecikmeli verilerdir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu rapordaki yorumlardan, eksik bilgi ve\veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Alternatif Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve\veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve\veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve\veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve\veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve\veya dolayısı ile oluşacak maddi manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş. ve Alternatif Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.