

Tüpraş, 2025 yılının dördüncü çeyrek ve yıl sonu finansal ve operasyonel sonuçlarını değerlendirmek üzere 6 Şubat tarihinde bir analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıda şirketin yıl sonu performansına, volatil piyasa koşullarında operasyonel esnekliğe, sürdürülebilirlik stratejisindeki ilerlemelere ve 2026 yılı beklentilerine ilişkin detaylı bilgiler paylaşıldı.

Küresel Gelişmeler ve Rafineri Piyasası

2025 yılının dördüncü çeyreğinde küresel rafineri piyasaları arz yönlü ciddi baskılar altında kaldı. Kasım ve aralık aylarında ABD ve İngiltere tarafından Rus enerji şirketlerine yönelik ilave yaptırımlar devreye girdi. Rus rafinerilerine yönelik drone saldırıları toplam arzı olumsuz etkiledi. Planlı bakımlar ve beklenmedik rafineri arızaları özellikle kasım ayında crack marjlarında ani yükselişlere neden oldu.

Motorin crack marjları çeyrekte ortalama 28,4 dolar/varil seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda artış gösterdi. Jet yakıtı marjları 25,8 dolar/varil ortalama ile kasım ayında 37 dolar/varil seviyesine kadar yükseldi. Benzin marjları 19,9 dolar/varil ile beş yıllık aralığın üstünde kalırken, YKFO marjları -9,8 dolar/varil seviyesinde oluşarak yıllık bazda 2,4 dolar/varil zayıfladı ancak beş yıllık ortalamanın hala üzerinde seyretti.

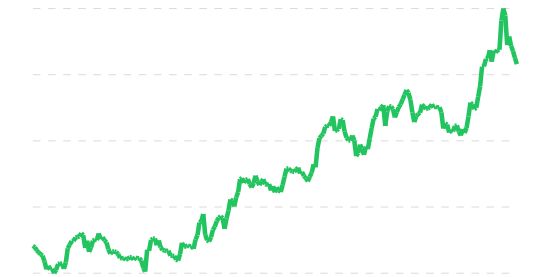
OPEC+ üretim artışı kararının etkisi sınırlı kaldı. İlave arzın büyük kısmının hafif tatlı ham niteliğinde olması, kompleks rafinerilerin aradığı ağır ham petrol talebini karşılamada yetersiz kaldı. Farklar dördüncü çeyreğe kadar daralmaya devam etti, yıl sonunda mevsimsellik ve yüksek stok seviyeleri nedeniyle hafif genişleme gözlemlendi. Küresel petrol talebinin 2026 yılında artması beklenirken net rafineri kapasite artışlarının sınırlı kalması, orta vadede yapısal olarak sıkı bir rafinaj ortamına işaret ediyor.

Tüpraş güçlü bir uyum çerçevesine sahip ve SDN (Yaptırıma Tabi Kişi ve Kuruluşlar Listesi) listelerindeki şirketlerle çalışmıyor. Kargo bazında karar alınıyor (fiyat + düzenlemeler + ihtiyaç bazlı). İzmir rafinerisi hiç Rus ham petrol kullanmıyor ve sadece İzmir'den AB'ye ihracat yapılıyor. Şirketin kıyı rafinerileri çeşitli coğrafyalardan tedarik esnekliği sağlıyor.

Türkiye Piyasası, Talep Dinamikleri ve Entek

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TUPRS
Hisse Fiyatı	219,80
Fili Dolaşım Oranı	46,53
Hisse Başına Kar	15,32
Ödenmiş Sermaye	1.926.795.598
Piyasa Değeri	423.509.672.440



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-10.2	%11.7	%11.0	%39.4	%19.2	%70.4

Piyasa Çarpanları

F/K	14,34
FD/FAVÖK	5,90
PD/DD	1,16
PEG	0,62
Net Borç/FAVÖK	-0,92

Oranlar	2025/12	2024/12
Cari Oran	1,40	1,25
Kaldıraç Oranı	37,53	36,97
Özkaynak Karlılığı	8,05	6,40
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	10,14	6,55
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	6,92	4,64
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	3,28	2,24

TCMB sıkı para politikasını sürdürerek politika faizini çeyrek boyunca %39,5 seviyesinde tuttu. Enflasyon ılımlı seyir gösterdi ve pozitif reel faiz ortamı korundu. Benzin talebi yılın ilk 11 ayında %15,8 artarak üst üste üçüncü yıl çift haneli büyüme kaydetti.

Günümüzde benzin talebi 2021 seviyelerinin iki katından fazla. Jet yakıtı talebi güçlü havacılık faaliyetleri etkisiyle %14,7 artış gösterdi. Motorin talebinde ise %3,1 artış gözlemlendi. Tüpraş bu talebe proaktif yanıt vererek satış karmasını optimize etti ve ihracattan yurt içine kayma gerçekleştirdi. Rafineri konfigürasyonu optimizasyonu benzin verimi kademeli olarak yükseltildi.

Entek'in 2025 yılında toplam sıfır karbon elektrik üretimi 1.086 GWh seviyesine ulaştı. Ancak son 65 yılın en kuru mevsimi nedeniyle üretimden elektrik satışlarının FAVÖK katkısı yıllık bazda %42 azaldı. Üretimin %51'i hidroelektrikten, %33'ü rüzgardan sağlandı. Toplam kurulu güç 440 MW.

Finansal Sonuçlar

Dördüncü çeyrek net satış gelirleri Brent'teki %9'luk düşüşle paralel olarak 206 milyar TL (4,8 milyar dolar) oldu. Brüt kâr daralan farkların etkisiyle 21 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda %50 artış gösterdi ancak yıllık bazda %4 azaldı. Çeyreklik artışın nedenleri: (i) bakım faaliyetlerinin mevsimsel olarak 4. çeyrekte yoğunlaşması (düşük sezon + sert kış öncesi), (ii) toplu iş sözleşmesi kaynaklı personel gider artışları, (iii) yıl sonu bağışları ve 3. taraf katkıları, (iv) UFRS kapsamında dördüncü çeyrekte muhasebeleştirilen tekrarlanmayan kalemler.

OPET katkısı 132 milyon TL'ye gerilerken, finansal gelirler düşen faizlerle 1,4 milyar TL oldu. Parasal kayıp enflasyondaki gerilemeyle 0,8 milyar TL'ye düştü. Sonuçta 11,2 milyar TL vergi öncesi kâr kaydedildi (%26 yıllık artış). Ertelenmiş vergi kalemleri UFRS-yasal mali tablo farklılaşması nedeniyle yükseldi ancak yatırım harcaması teşviklerinin gerçekleşmesiyle kısmen dengelendi. Net dönem kârı 6,8 milyar TL olarak gerçekleşti.

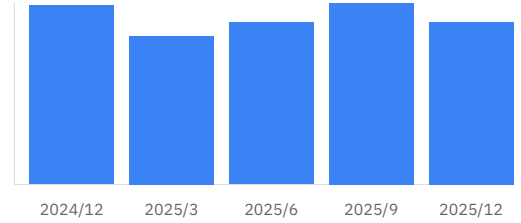
Dördüncü çeyrekte net rafineri marjı (NRM) 8,6 dolar/varil oldu (3Ç: 9,7 dolar/varil). Crack marjları yükselirken NRM'nin düşmesinin nedeni: (i) daralan diferansiyeller crack artışının önemli kısmını götürdü, (ii) düşük sezon = düşük kapasite kullanımı = OPEX/varil arttı. NRM bir gösterge olup kesin FAVÖK anlamına gelmiyor. Aylık üretim döngüsüne göre değişkenlik gösteriyor.

Operasyonel Performans ve Gerçekleşmeler

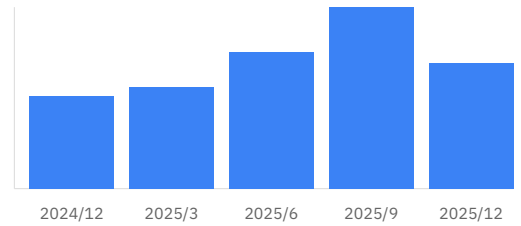
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	%
Satışlar	830.4 mr	1.1 tr	%-22
Brüt Kar	81.2 mr	89.0 mr	%-9
Faal. Karı	41.6 mr	46.7 mr	%-11
FAVÖK	62.1 mr	66.4 mr	%-6
Net Kar	29.5 mr	24.0 mr	%23

Özet Bilanço	2025/12	2025/9	%
Dönen Var.	236.9 mr	281.8 mr	%-16
Duran Var.	355.0 mr	355.0 mr	%0
Fin. Borçlar	50.2 mr	44.5 mr	%13
Net Borç	-57.0 mr	-77.7 mr	%-27
Özkaynaklar	364.1 mr	358.1 mr	%2

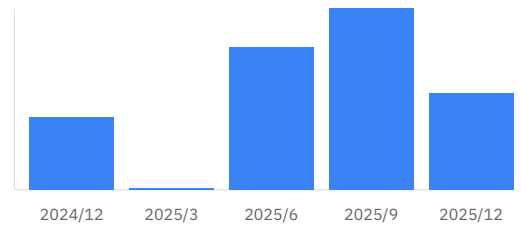
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Dördüncü çeyrek üretimi 6,7 milyon ton, yıllık toplam 26,9 milyon ton olarak gerçekleşti. Kapasite kullanım oranı çeyrekte %93, yıllık %93,6 seviyesinde. Satışlar dördüncü çeyrekte 7,5 milyon ton (yurt içi 6,0 mn ton, ihracat 1,5 mn ton) olarak gerçekleşti. Benzin satışları %10 artarken dizel %3 geriledi. Yıllık toplam satış 29,4 milyon ton oldu.

Dördüncü çeyrekte beyaz ürün verimi %79,8 (4Ç 2024: %82). Ürün miksinde motorin %36, benzin %22, jet yakıtı %17 pay aldı.

Net rafineri marjı 7,0 dolar/varil ile 5-6 dolar/varil beklenti aralığının üstünde gerçekleşti. Kapasite kullanımı %93,6 ile guidance içinde kaldı. Yatırım harcamaları 476 milyon dolar ile beklentilerle paralel gerçekleşti.

Temettü ve 2026 Beklentileri

2025 yılı için iki taksitte dağıtılmak üzere toplam 33 milyar TL temettü önerildi (Genel Kurul onayına tabi). 2023-2026 döneminde kümülatif temettünün yaklaşık 4 milyar dolar seviyesinde olması bekleniyor. Şirket finansal raporla birlikte 2026 beklentilerini de açıkladı. Net Rafineri Marjını'nın 6-7 dolar/varil (crack marjları 2025 seviyelerinde, tarihsel ortalamaların üzerinde) olması bekleniyor. ~29 milyon ton üretim, ~30 milyon ton satış hedefleniyor. Kapasite kullanımı %95-100 aralığında öngörülüyor. 700 milyon dolar yatırım harcaması (yarısı rafineri, yarısı yeşil elektrik yatırımları). 100 milyon dolar DİTAŞ gemi alımı (2025'ten ertelenen). Büyük bakım operasyonu ve üretim kapasitesini önemli ölçüde etkileyecek duruş beklenmiyor. İzmir revizyon projesi ilk çeyrekte tamamlanacak. Tüm rafinerilerde periyodik bakımlar planlandı ve kritik duruş beklenmiyor.