

TUPRS / Tüpraş

Tüpraş (TUPRS), 2Ç25 döneminde 8.884 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 6.821 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %31,5 artış gösterdi. Şirket bir önceki çeyrekte ise 97 milyon TL net kar açıklamıştı. Yılın ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde gelen net kar bilançoda dikkat çekerken, net kar marjı da yıllık bazda 2,2 puan artış göstererek %4,9 seviyesine yükseldi. Satış gelirlerindeki daralma sonucu azalan brüt kara ek olarak diğer faaliyet gelirlerindeki azalış ve net finansman gelirindeki azalış net karı baskılayan unsurlar oldu. Satışların maliyetinin ciroya oranının azalmasına ek olarak sürdürülen faaliyetlerin vergi giderindeki azalış da şirketin net karını destekleyen unsurlar olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %28,9 azalış gösterdi

2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %28,9 azalış göstererek 183.164 milyon TL'ye geriledi. Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisi olan 181.508 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %8,9 arttı. Brüt kar yıllık %24,3 azalışla 17.827 milyon TL olurken, brüt kar marjı da yıllık 0,6 puan artışla %9,7 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK 13.889 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %19,8 azalış gösterirken, çeyrek bazda %34,4 artış gösterdi ve 13.889 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 13.642 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Bu bakımdan şirket bu çeyrekte beklentilerin üzerinde bir FAVÖK elde etmeyi başardı. FAVÖK marjı da yıllık 0,9 puan artışla %7,6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %6,1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %29,7 azalışla 351.316 milyon TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 0,5 puan artışla %9,0 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,7 puan artışla %6,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %22,3 azalış gösterdi ve 24.226 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %24,4 artışla 8.987 milyon TL'ye yükseldi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	162.60
Piyasa Değeri (mn TL)	313,297.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	153,515.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,926,796
Halka Açık Sermaye	944,130
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	19.6
3 Aylık	30.0
Yılbaşına göre	21.2
Son 1 Yıl	13.9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	7.2
3 Aylık	14.3
Yılbaşına göre	13.6
Son 1 Yıl	16.5

Piyasa Çarpanları

F/K	14.1
PD/DD	1.0
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	545,630,257
Net Borç	-48,981,433
Net Döviz Pozisyonu	-488,473
Net Satışlar	351,315,503
FAVÖK	24,226,444
Net Kar/Zarar	8,986,698

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	183,163,609	257,559,608	-28.9	168,151,452	8.9	351,315,503	499,811,923	-29.7
Brüt Faaliyet Karı	17,827,010	23,541,569	-24.3	13,955,794	27.7	31,782,841	42,829,348	-25.8
Faaliyet Giderleri	7,229,450	9,266,121	-22.0	6,802,139	6.3	14,031,606	17,834,996	-21.3
Finansman Gelir/Gider	523,229	1,487,381	-64.8	780,640	-33.0	1,303,871	6,231,520	-79.1
Esas Faaliyet Karı	10,597,560	14,275,448	-25.8	7,153,656	48.1	17,751,235	24,994,352	-29.0
FAVÖK	13,889,254	17,309,637	-19.8	10,337,171	34.4	24,226,444	31,161,258	-22.3
Ana Ortaklık Net Kar	8,883,788	6,757,955	31.5	102,908	8,532.7	8,986,698	7,226,938	24.4

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	9.7	9.1	0.6	8.3	1.4	9.0	8.6	0.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	5.8	5.5	0.2	4.3	1.5	5.1	5.0	0.1
Favök Marjı (%)	7.6	6.7	0.9	6.1	1.4	6.9	6.2	0.7
Net Kar Marjı (%)	4.9	2.6	2.2	0.1	4.8	2.6	1.4	1.1

TUPRS / Tüpraş**Net nakit pozisyonu artıyor**

Şirketin 2025 yılının ilk çeyreğinde 25.596 milyon TL net nakdi bulunurken bu dönemde 48.981 milyon TL net nakdi gerçekleşti. Yılın ikinci çeyreğinde nakit pozisyonu yakın zamanda alınan 500 milyon USD tutarlı sendikasyon kredisi ile desteklendi. Şirket, güçlü finansal yapısı ve küresel sermayelere kolay erişim kabiliyeti ile sendikasyon kredisini Türkiye risk priminden daha düşük seviyede kalarak komisyonlar dahil SOFR + 2,25% toplam maliyet ile sağladı. 3 Nisan 2025 tarihinde 15 milyar TL temettü ödemesi gerçekleştiren şirket, 2 Ekim 2025 tarihinde de yılın ikinci temettü ödemesi olarak 14,3 milyar TL dağıtacak. Şirketin temettü ve yatırım harcamaları güçlü nakit pozisyonun desteği ile finanse edildi. Şirketin Net borç/FAVÖK rasyosu bu dönemde -0.9 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 488,5 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 13.485 milyon TL artarak 73.239 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 11.364 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 8.608 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 8.890 milyon TL nakit girişi oldu.

Çeyrekssel üretim hacmi, kapasite kullanım oranı ve ürün verimleri arttı

Şirket 2025 yılının ikinci çeyreğinde 7,0 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Şirket 2Ç24 döneminde 6,8 milyon ton üretim gerçekleştirmişti. Şirketin çeyrekssel üretim hacminde geçen yılın aynı dönemine göre 0,2 milyon ton artış gerçekleşti. Şirketin 2Ç24 döneminde 94% olan toplam kapasite kullanım oranı ise 2Ç25 döneminde yıllık 4 puan artışla 98% seviyesinde gerçekleşti. Ürün verimlerine bakıldığında ise şirketin 2Ç24 döneminde 73,6% olan beyaz ürün verimi bu dönemde yıllık 6,9 puan artışla 80,5% seviyesine yükseldi.

Toplam satış hacmi daraldı

Şirket 2Ç25 döneminde toplam 7,6 milyon ton satış hacmi gerçekleştirdi. Geçen yılın aynı döneminde 7,9 milyon ton olan toplam satışlar bu dönemde yıllık 0,3 milyon ton azalışla yüzde 4 oranında daralma göstermiş oldu. Yurt içi satış hacmi yıllık bazda 0,2 milyon ton artışla 5,7 milyon ton seviyesinden 5,9 milyon ton seviyesine yüzde 3 oranında büyüme gösterirken, bu artışa en büyük katkıyı yıllık bazda yüzde 13 artan benzin satış hacmi sağladı. Geçen yılın aynı döneminde 2,2 milyon ton seviyesinde olan uluslararası satışlar ise yıllık 0,5 milyon ton azalışla 1,7 milyon tona geriledi ve yüzde 23 oranında daralma gösterdi.

Elektrik üretimi ve satışı arttı

Şirket 2Ç25 döneminde toplam 330 GWs sıfır karbon elektrik satışı gerçekleştirdi. Şirketin sıfır karbon elektrik üretimden satışları geçen yılın aynı çeyreğinde elde edilen 287 GWs seviyesindeki satış hacmine göre yıllık yüzde 15 oranında artış göstermiş oldu. Elektrik üretimi ve satışından elde edilen FAVÖK katkısı ise geçen yılın aynı döneminde 556 milyon TL seviyesindeyken 2Ç25 döneminde yıllık yüzde 5 artışla 583 milyon TL olarak gerçekleşti.

Şirketin 2025 yılı beklentileri değişmedi

Şirket 2025 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. 2025 yılı için Tüpraş Net Rafineri Marjı beklentisi 5-6 \$/v olarak açıklanmıştı. Şirketin operasyonel hedefleri olan; ortalama kapasite kullanım hedefi %90-95, üretim hedefi yıllık ~26 milyon ton ve toplam satış hedefi yıllık ~30 milyon ton olarak açıklanmıştı. Şirketin 2025 yılı için konsolide yatırım harcamaları beklentisi ise 600 Milyon \$ olarak açıklanmıştı. Şirket bu beklentileri aynen korudu.

İlk altı aydaki sonuçlar beklentilere uzak değil

Yılın ilk yarısında gerçekleşen sonuçlara bakıldığında Tüpraş Net Rafineri Marjı 1Ç25 döneminde 4,1 \$/v, 2Ç25 döneminde ise 5,3 \$/v olarak gerçekleşti (yıl sonu hedefi 5-6 \$/v). Kapasite kullanım oranı ilk altı aylık dönemde yüzde 90,3 (yıl sonu hedefi yüzde 90 - 95) olarak gerçekleşti. Operasyonel sonuçlara bakıldığında, yılın ilk yarısında 12,9 milyon ton üretim ve 14,0 milyon ton satış gerçekleşti (yıl sonu hedefi 26 milyon ton üretim ve 30 milyon ton satış). Şirket yılın ilk yarısında toplam 232 milyon USD (yıl sonu hedefi 600 milyon USD) yatırım harcaması gerçekleştirdi.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Türkiye'nin enerji sektöründeki lider üreticisi konumunda olan Tüpraş'ın 2025 yılının ikinci çeyreğinde açıklamış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif bulduk. Şirketin çeyreklik satış gelirleri ve elde ettiği çeyreklik FAVÖK piyasa beklentilerini karşıladı. Açıklamış olduğu çeyreklik net kar ise piyasa beklentisinin yaklaşık 2 milyar TL üzerinde gerçekleşti. Şirketin ikinci çeyrek finansallarında satış gelirlerindeki daralma sonucu azalan brüt kara ek olarak diğer faaliyet gelirlerindeki azalış ve net finansman gelirindeki azalış net karı baskılayan unsurlar oldu. Satışların maliyetinin ciroya oranının azalmasına ek olarak sürdürülen faaliyetlerin vergi giderindeki azalış da şirketin net karını destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Çeyrekssel satış hacmindeki daralmaya karşın, üretim hacmi, kapasite kullanım oranı ve ürün verimlerinin yıllık bazda artış göstermesini olumlu olarak değerlendirdik. 2025 yılındaki güçlü temettü dağıtımı şirketin net faiz gelirlerini aşağı yönde etkilese de elde edilen parasal kazanç bu durumu önemli ölçüde telafi etti. Ürün marjları, beyaz ürün verimliliği ve stok etkisi de şirketin finansal sonuçlarına pozitif yansıdı. Şirketin güçlü nakit pozisyonu bilançosunda en beğendiğimiz unsurlar arasında yer alıyor. Şirketin 2025 yılı beklentilerini aynen koruması ve ilk altı aydaki sonuçlarının da beklentilere paralel ilerlemesi nedeniyle İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 215 TL'de koruyoruz.

TUPRS / Tüpraş

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	332,710,253	338,841,536	216,536,496	286,099,128	229,193,632	-19.9
Hazır Değerler	132,218,009	163,941,061	85,795,568	118,664,901	90,351,730	-23.9
Ticari Alacaklar	59,447,307	68,121,296	43,252,990	60,706,947	53,368,885	-12.1
Diğer Alacaklar	112,752	215,000	222,412	418,883	553,173	32.1
Stoklar	100,149,509	74,900,800	70,328,359	88,059,353	57,807,387	-34.4
Diğer Dönen Varlıklar	22,457,687	24,850,644	13,157,698	14,380,101	23,513,600	63.5
Duran Varlıklar	252,999,510	279,032,137	313,312,233	278,588,920	316,436,625	13.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	12,753,764	13,971,268	15,229,836	13,120,813	14,815,375	12.9
Maddi Duran Varlıklar	216,609,714	225,455,686	263,870,566	224,925,996	265,376,996	18.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,731,499	7,168,026	7,105,279	6,961,754	8,836,718	26.9
Diğer Duran Varlıklar	14,321,103	16,670,760	19,548,715	18,897,172	19,872,646	5.2
TOPLAM AKTİFLER	585,709,763	617,873,673	529,848,729	564,688,048	545,630,257	-3.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	218,994,298	261,558,075	173,574,102	238,227,450	187,463,553	-21.3
Finansal Borçlar	2,396,259	3,971,442	4,398,371	1,401,250	2,639,005	88.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	30,896,120	46,510,511	6,165,220	39,019,033	6,755,538	-82.7
Ticari Borçlar	146,281,863	165,009,765	121,201,406	155,746,298	110,085,437	-29.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	39,420,055.26	46,066,357.46	41,809,105.00	42,060,869.15	67,983,573.00	61.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	64,490,713	14,456,492	22,297,983	8,701,489	46,678,151	436.4
Finansal Borçlar	59,050,221	9,025,830	11,591,210	3,878,464	31,975,783	724.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,440,491.59	5,430,661.60	10,706,773.00	4,823,025.10	14,702,368.00	204.8
Öz Sermaye	299,650,650	338,191,027	329,271,844	313,732,205	306,637,509	-2.3
TOPLAM PASİFLER	585,709,763	617,873,673	529,848,729	564,688,048	545,630,257	-3.4

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
Likide Oran	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	48.4	44.7	37.0	43.7	42.9
T. Finansal borç / Aktif	15.8	9.6	4.2	7.8	7.6
Toplam Borç / Özsermaye	94.6	81.6	59.5	78.7	76.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	257,559,608	183,163,609	-28.9	499,811,923	351,315,503	-29.7
Satışların Maliyeti	234,018,039	165,336,599	-29.3	456,982,575	319,532,662	-30.1
Brüt Kar/Zarar	23,541,569	17,827,010	-24.3	42,829,348	31,782,841	-25.8
Faaliyet Giderleri	9,266,121	7,229,450	-22.0	17,834,996	14,031,606	-21.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	14,275,448	10,597,560	-25.8	24,994,352	17,751,235	-29.0
Esas Faaliyet Karı	14,287,439	9,622,232	-32.7	20,113,071	13,746,919	-31.7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	17,309,637	13,889,254	-19.8	31,161,258	24,226,444	-22.3
Ana Ortaklık Net Kar	6,757,955	8,883,788	31.5	7,226,938	8,986,698	24.4

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	9.1	9.7	8.6	9.0
Favök Marjı	6.7	7.6	6.2	6.9
Net Kar Marjı	2.6	4.9	1.4	2.6

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr