

Tüpraş

30/07/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 31%

Net kar beklentileri aştı. Tüpraş, 2Ç25'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 7,59 milyar TL; piyasa: 6,86 milyar TL) 8,88 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Finansal gelirlerdeki gerileme ve enflasyonla düzeltilmiş faaliyet karındaki düşüşe rağmen parasal kayıplardaki düşüş ve vergi giderlerindeki gerileme yıllık bazdaki %31'lik artışta etkili oldu. Tahminimizdeki sapmada net parasal kazancın beklentimizden yüksek gelmesi etkili oldu. Şirket, 2Ç25'te beklentilere paralel (İş Yatırım: 185,3 milyar TL; piyasa: 184,2 milyar TL), petrol fiyatlarındaki gerileme sonucu yıllık bazda %29 düşüşle 183,2 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK, tahminlere paralel (İş Yatırım: 13,9 milyar TL; piyasa: 13,8 milyar TL), 2Ç25'te yıllık bazda %20 gerilemeyle 13,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Yıllık bazdaki gerilemede net rafineri marjındaki paralel seyre rağmen Türk lirasındaki reel değerlenme etkili oldu.

Ürün marjları tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmeye devam etti. Tüpraş, 2Ç25'te %98 KKO ile 7,0 milyon ton üretim gerçekleştirdi (2Ç24: 6,8 milyon ton) ve 7,6 milyon ton satış hacmine ulaştı (2Ç24: 7,9 milyon ton). Orta distilat ürün marjları, geçen yılın yüksek baz etkisine rağmen yıllık bazda paralel gerçekleşirken artan talep sayesinde çeyreklik bazda artış gösterdi. 2Ç25 çeyrek itibari ile küresel stoklar, Avrupa'da yaşanan elektrik kesintileri ve rafineri bakımları nedeniyle tarihsel ortalamaların altında seyreterek ürün marjlarını destekledi. OPEC+ tarafından alınan üretim artış kararına rağmen bölgesel çatışmaların ve gerilimlerin etkisiyle ağır-hafif ham petrol fiyat makası 2Ç25'te daraldı. Sonuç olarak net rafineri marjı 2Ç25'te 5,3 dolar/varil olarak gerçekleşti (1Ç25: 4,1 dolar/varil, 2Ç24: 5,4 dolar/varil). Net nakit pozisyonu 1Ç25 sonundaki 27,1 milyar TL'den 2Ç25 sonunda 49,0 milyar TL'ye yükseldi. İşletme sermayesi ihtiyacı, yılın ilk çeyreğindeki tek seferlik etkilerin ortadan kalkmasıyla birlikte 1Ç25'teki 20,8 milyar TL seviyesinden 2Ç25'te 1,1 milyar TL'ye geriledi.

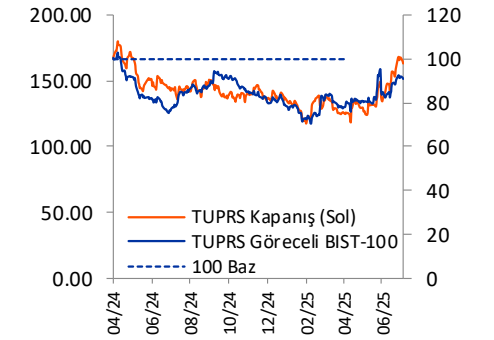
Beklentiler & Yorum. Tüpraş, net rafineri marjı beklentisini 2025 yılı için 5 -6 dolar/varil'de sabit tuttu. Şirket 2025 yılına ilişkin %90-%95 kapasite kullanım oranı, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış ve 600 milyon dolar yatırım harcaması beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Tüpraş'ın beklenti üstü net kar rakamı ve artan net nakit pozisyonuna piyasanın pozitif tepki vermesini bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	162.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	212.22
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	212.22
Piyasa Değeri (mn)	313,297
Halka Açık PD (mn)	145,652
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2753.8
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	19.6	21.2	13.9
ABD \$	17.3	5.6	-7.4
BIST-100 Relatif	7.2	13.6	16.5

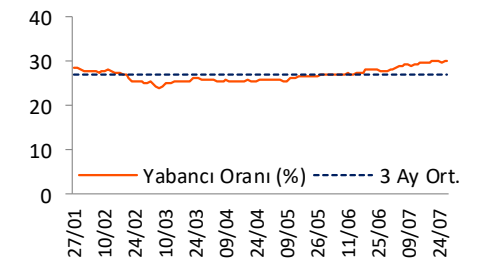
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	14.8	14.1	10.3
PD/DD	0.9	0.8	0.8
FD/FAVÖK	5.7	5.0	4.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 116.74 167.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 30.03



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Tüpraş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	47.25
Enerji Yatırımları AŞ	46.4
Koç Holding Anonim Şirketi	6.35

Faaliyet Konusu

Tüpraş, yıllık 28,1 milyon tonluk rafinaj kapasitesinin yanısıra %79,98'ine sahip olduğu DİTAŞ, %40 iştiraki olan Opet Petrolcülük A.Ş. ile birlikte yarattığı katma değer ile Türkiye'nin lider sanayi kuruluşudur.

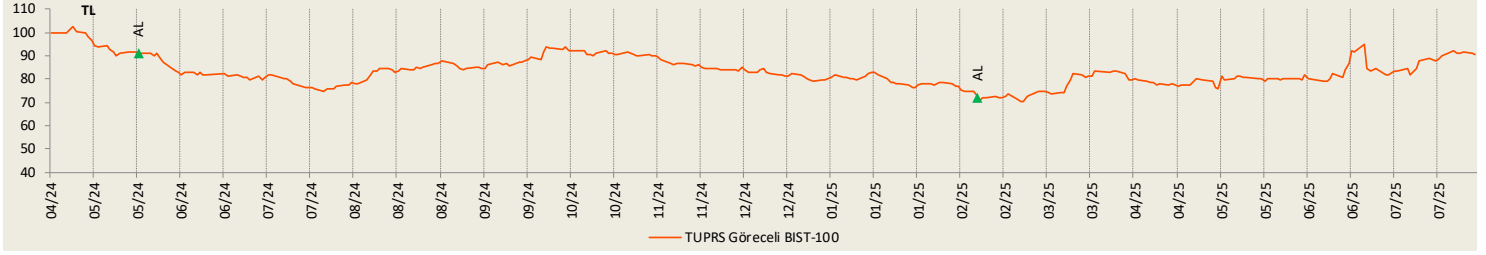
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29						Kons. 2Ç25T	İş Yat. 2Ç25T
	2Ç25	2Ç24	Değ.	1Ç25	Değ.			
Ciro	183,164	257,560	-29%	168,152	9%		184,199	185,311
Brüt Kar	17,827	23,542	-24%	13,956	28%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9.7%</i>	<i>9.1%</i>	<i>0.6ppt</i>	<i>8.3%</i>	<i>1.4ppt</i>			
Faaliyet Giderleri	-7,229	-9,266	-22%	-6,802	6%			
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-3.9%</i>	<i>-3.6%</i>	<i>-0.3ppt</i>	<i>-4.0%</i>	<i>0.1ppt</i>			
Faaliyet Karı	10,598	14,275	-26%	7,154	48%			
Amortisman	3,292	3,034	8%	3,184	3%			
FAVÖK	13,889	17,310	-20%	10,337	34%		13,756	13,933
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7.6%</i>	<i>6.7%</i>	<i>0.9ppt</i>	<i>6.1%</i>	<i>1.4ppt</i>		<i>7.5%</i>	<i>7.5%</i>
Finansman Geliri (Gideri), net	523	1,487	-65%	781	49%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	221	-3,629	a.d.	-2,168	-1080%			
VÖK	11,019	12,143	-9%	2,686	310%			
<i>VÖK Marjı</i>	<i>6.0%</i>	<i>4.7%</i>	<i>1.3ppt</i>	<i>1.6%</i>	<i>4.4ppt</i>			
Vergi Geliri (Gideri)	-2,077	-5,294	-61%	-2,558	23%			
Net Kar	8,884	6,758	31%	103	8533%		6,855	7,594
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4.9%</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.2ppt</i>	<i>0.1%</i>	<i>4.8ppt</i>		<i>3.7%</i>	<i>4.1%</i>

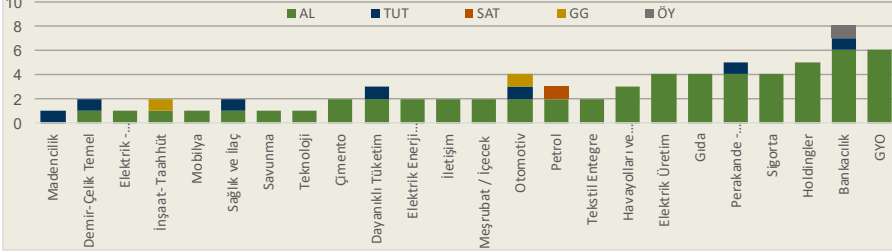
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

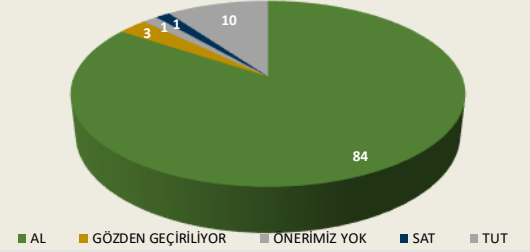
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.