

TUPRS 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

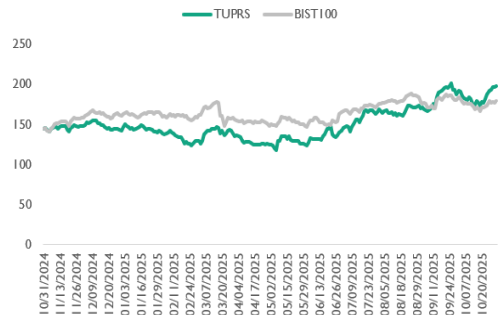
- Beklentilerimizin üzerinde net kâr.** Tüpraş Petrol Rafineri 3Ç25'te 10,250 milyon TL olan beklentimizin ve ortalama piyasa tahmini olan 10,806 milyon TL'nin de üzerinde 12,161 milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %37 yıllık bazda %18 yükseldi. Net kârın beklentilerin üzerinde yükselmesinde i-) ertelenmiş vergi gelirlerinin beklentimizden daha iyi gerçekleşmesi ii-) marjlarda iyileşme nedeniyle operasyonel karlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi iii-) parasal kazanç/kayıp kaleminin beklentimiz üzerinde yer alması etkili oldu.
- Net satışlar beklentilerimizin %2 altında kaldı.** TUPRS yılın üçüncü çeyreğinde 220,665 milyon TL satış geliri elde ederken, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimiz 204,050 Milyon TL seviyesinde yer aldı. Ortalama piyasa beklentisi ise 208,508 Milyon TL seviyesinde yer alıyordu. Böylelikle şirket hem bizim hem de piyasanın beklentisi üzerinde satış geliri elde etti. Satış geliri bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %20 artış gösterdi. 3Ç25'te güçlü talebin etkisiyle yurt içi benzin satışları zirve seviyelerde kalmaya devam etti. Yurt içi satışlar yıllık bazda %4 artış gösterirken, artışa en büyük katkı %15 artan benzin satışlarından yaşandı. 2025 yılının üçüncü çeyreğinde şirketin yurt içi benzin satışları 1,6 milyon ton ile rekor seviyede gerçekleşti. Kapasite Kullanım Oranı (KKO) %100,3 olurken, 3Ç25'te toplam 7,2 milyon Ton üretim gerçekleştirildi.
- Ağırlıklı ortalama ürün marjları yükseldi.** Tüpraş, 3Ç 2025'te 8 milyon ton satış gerçekleştirdi. Orta distilat ürün marjları, yüksek mevsimsel talep ve düşük stok seviyelerine bağlı olarak artış gösterdi. YKFO ürün marjı, arz kısıtlamaları sebebiyle güçlü kalmaya devam etti. Yılın ilk çeyreğinde 12,5(\$/v) olan benzin marjı bu çeyrek itibarıyla 18,8(\$/v) seviyesine yükseldi. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde benzin marjı 14,1(\$/v) seviyesinde yer alıyordu. Motorin marjı 25,0(\$/v) ile önemli yükseliş gerçekleştirdi. Jet yakıtı ise sezondaki talep artışı sayesinde çeyreklik bazda yükselerek 20,1 (\$/v) seviyesine ulaştı. Şirket, 2025 yılında 5-6 (\$/v) net rafineri marjını 6-6,5 (\$/v) seviyesine yükseltti. Ortalama Kapasite Kullanım Oranı %90 – 95, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış beklentisini korudu. Yaklaşık 600 milyon dolar yatırım harcaması (CAPEX) öngörüsünü ise 480 Milyon dolara revize etti.
- Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen FAVÖK:** Tüpraş'ın 3Ç25 FAVÖK geliri 19,787 Milyon TL olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak FAVÖK beklentimiz 17,500 Milyon TL seviyesinde yer alırken beklentimizin yaklaşık %13 üzerinde FAVÖK açıkladı. Şirketin FAVÖK marjı ise 3Ç25'te %8.97 oldu. (2Ç25: %7.58). Net Karjı Marjı ise yılın ikinci çeyreğinde %5.51 oldu. (2Ç25: %4.85)
- Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı 201,10 TL'den 261,20 TL'ye revize ediyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.** Hedef fiyat revizyonunda geleceğe dönük rafineri marj beklentimizi yukarı yönlü revize etmemiz etkili oldu.

"AL"
Hedef Fiyat: 261,20 TL
Önceki Hedef Fiyat: 201,20 TL
Getiri Potansiyeli : 32%

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Kapanış (TL/hisse)	197.60
Piyasa Değeri (milyon TL)	380,735
Piyasa Değeri (milyon USD)	9,088
Firma Değeri (milyon TL)	306,304
Sermaye (milyon TL)	1,927
Halka Açıklık Oranı (%)	49.00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	810.386	799.083	893.439
Büyüme (%)	-18%	-1.4%	11.8%
FAVÖK	50.704	57.720	65.880
Büyüme (%)	-64%	14%	14%
Net Kar	18.315	31.963	37.524
Büyüme (%)	-76%	75%	17%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	6.3%	7.2%	7.4%
Net Kar Marjı	2.3%	4.0%	4.2%
Borçluluk			
Net Borç	-50	633	905
Net Borç /FAVÖK	-0.99	10.97	13.74
Değerleme Çarpanları			
F/K	20.8	11.9	10.2
FD/FAVÖK	6.0	5.3	4.7



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	220,666	261,553	-16	183,164	20	598,344	798,874	-25
Satışların Maliyeti (-)	197,006	236,514	-17	165,337	19	540,516	727,791	-26
Brüt Kar/Zarar	23,660	25,039	-6	17,827	33	57,828	71,082	-19
Faaliyet Giderleri (-)	7,360	8,006	-8	7,229	2	22,445	27,179	-17
Esas Faaliyet Karı	16,300	17,033	-4	10,598	54	35,383	43,903	-19
Amortisman	3,487	2,965	18	3,292	6	10,448	9,595	9
FAVÖK	19,787	19,999	-1	13,889	42	45,832	53,498	-14
Diğ. Gelir/Gider (net)	-1,174	-1,593	a.d.	-975	a.d.	-5,479	-6,841	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-39	-13	a.d.	27	a.d.	-2	-18	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	926	-797	a.d.	745	24	235	-6,827	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-458	-4,064	a.d.	221	a.d.	-2,551	-16,793	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	16,514	15,280	8	11,019	50	31,247	31,312	-0
Vergi	-4,257	-4,811	a.d.	-2,077	a.d.	-9,240	-12,826	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	95	147	-35	58	63	184	394	-53
Ana Ortaklık Net Kar	12,162	10,322	18	8,884	37	21,823	18,092	21

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	10.7%	9.6%	1.1bps	9.7%	1.0bps	9.7%	8.9%	0.8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.4%	6.5%	0.9bps	5.8%	1.6bps	6%	5%	0.4bps
FAVÖK Marjı	8.97%	7.65%	1.3bps	7.6%	1.4bps	7.7%	6.7%	1.0bps
Vergi Oranı	-25.8%	-31.5%	a.d.	-18.8%	a.d.	-30%	-41%	a.d.
Net Kar Marjı	5.5%	3.9%	1.6bps	4.9%	0.7bps	3.6%	2%	1.4bps
*Net Borç	-74,431	-57,655	a.d.	-48,981	a.d.	-74,431	-57,655	a.d.
Net Borç (USD)	-1,793	-1,690	a.d.	-1,233	a.d.	-1,793	-1,690	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.87	-0.40	a.d.	-0.43	a.d.	-0.87	-0.40	a.d.

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	36,938	18,941	95	32,799	13	49,155	26,781	84
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,467	-3,783	a.d.	-5,338	a.d.	-12,721	-9,366	a.d.
Serbest Nakit Akımı	33,471	15,158	121	27,461	22	36,434	17,414	109
Gelirlere Oranı (%)	15.2%	5.8%	9.4bps	15%	0.2bps	6.1%	2.2%	3.9bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-7,227	6,034	a.d.	14,130	a.d.	2,331	-20,427	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	1,703	751	127	1,017	67	3,679	2,684	37
Net Nakit Değişimi	27,947	21,943	27	42,609	-34	42,444	-328	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamalı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman
Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

