

TUPRS Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin üzerinde net kâr...** Tüpraş Petrol Rafineri 2Ç25'te 7,470 milyon TL olan beklentimizin üzerinde, ortalama piyasa tahmini olan 6,806 milyon TL'nin de üzerinde 8,883 Milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %8532 yıllık bazda %78 yükseldi. Net kârın beklentilerimizin üzerinde yükselmesinde i-) Ertelenmiş vergi gelilerinin beklentimizden daha iyi gerçekleşmesi ii-) marjlarda iyileşme nedeniyle operasyonel karlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi iii-) parasal kazanç kaleminin beklentimiz üzerinde yer alması etkili oldu.
- Net satışlar beklentilerimizin %2 altında kaldı.** TUPRS yılın ikinci çeyreğinde 183,163 Milyon TL satış geliri elde ederken, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimiz 187,710 seviyesinde yer aldı. Ortalama piyasa beklentisi ise 181,508 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 %9 artış gösterdi. 2Ç25'te güçlü talebin etkisiyle yurt içi benzin satışları en yüksek seviyeye ulaştı. Türkiye'nin benzin talebi 2025 yılının ilk beş ayında yıllık bazda %19,6 arttı. Bu dönemde, benzinli araçlar yeni binek araç satışlarının %77'sini oluşturdu. 2025 yılının ikinci çeyreğinde şirketin yurt içi benzin satışlar 1,4 milyon ton ile 2018 ikinci çeyreğin iki katının üzerinde rekor seviyede gerçekleşti. Kapasite kullanım oranı (KKO) %90,3 olarak gerçekleşti.
- Ağırlıklı ortalama ürün marjları yükseldi...** Tüpraş, 2Ç 2025'te 7,6 milyon ton satış gerçekleştirdi. Orta distilat ürün marjları, geçen yılın yüksek baz etkisine rağmen yıllık olarak paralel ilerlerken artan talep sayesinde çeyreklik bazda artış gösterdi. Yılın ilk çeyreğinde 12,5(\$/v) olan benzin marjı bu çeyrek itibarıyla 16,2(\$/v) seviyesine yükseldi. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde benzin marjı 21,5(\$/v) seviyesinde yer alıyordu. Motorin marjı 17,1(\$/v) ile yatay görüntüsünü korudu. Jet yakıtı ise sezondaki talep artışı sayesinde çeyreklik bazda yükseldi. Şirket, 2025 yılında 5-6 USD/varil net rafineri marjı, %90 - 95 KKO, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış ve yaklaşık 600 milyon dolar yatırım harcaması (CAPEX) öngörmektedir.
- Beklentilerimizin altında elde edilen FAVÖK...** Tüpraş'ın 2Ç25 FAVÖK geliri 13,889 Milyon TL olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak FAVÖK beklentimiz 14,627 Milyon TL seviyesinde yer alırken beklentimizin yaklaşık %5 aşağısında FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı ise ikinci çeyrekte %6.15 oldu. (1Ç25 : %6.04). Net Karjı Marjı ise yılın ikinci çeyreğinde %4.85 oldu.
- Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı 183,40 TL'den 212,20 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Şirket, 2Ç25'te beklentimiz üzerinde net kar açıklarken, ürün marjlarının yılın ikinci çeyreğinde toparlanma etkisinin yılın geri kalan çeyrek dilimlerinde de sürmesini bekliyoruz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	212.20
Kapanış (TL/hisse)	162.60
Yükseliş Potansiyeli (%)	31%
Piyasa Değeri (milyon TL)	313,297
Piyasa Değeri (milyon USD)	7,737
Firma Değeri (milyon TL)	264,316
Sermaye (milyon TL)	1,927
Halka Açıklık Oranı (%)	49.00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	810.386	879.958	1,102.878
Büyüme (%)	-18%	9%	25%
FAVÖK	50.704	51.858	67.826
Büyüme (%)	-64%	2%	31%
Net Kar	18.315	22.852	32.628
Büyüme (%)	-76%	25%	43%

Karlılık (%)

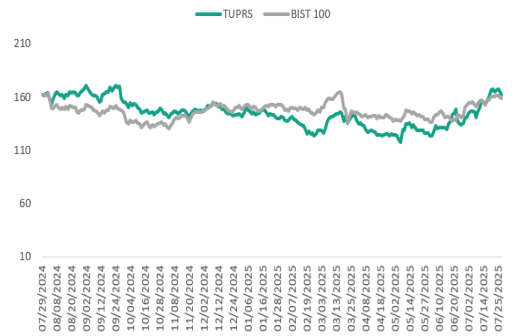
FAVÖK Marjı	6.3%	5.9%	6.1%
Net Kar Marjı	2.3%	2.6%	3.0%

Borçluluk

Net Borç	-54.546	-33.707	-41.950
Net Borç /FAVÖK	-1.08	-0.65	-0.62

Değerleme Çarpanları

F/K	8.9	7.1	5.0
FD/FAVÖK	5.2	5.1	3.9



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	183,164	257,560	-29	168,152	9	351,316	499,812	-30
Satışların Maliyeti (-)	165,337	234,018	-29	154,196	7	319,533	456,983	-30
Brüt Kar/Zarar	17,827	23,542	-24	13,956	28	31,783	42,829	-26
Faaliyet Giderleri (-)	7,229	9,266	-22	6,802	6	14,032	17,835	-21
Esas Faaliyet Karı	10,598	14,275	-26	7,154	48	17,751	24,994	-29
Amortisman	3,292	2,247	47	3,003	10	6,475	6,167	5
FAVÖK	13,889	16,522	-16	10,157	37	24,226	31,161	-22
Diğ. Gelir/Gider (net)	-975	12	a.d.	-3,029	a.d.	-4,004	-4,881	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	27	-4	a.d.	7	276	34	-5	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	745	-2,141	a.d.	-1,387	a.d.	-642	-5,609	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	221	-3,629	a.d.	-2,168	a.d.	-1,946	-11,841	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	11,019	12,143	-9	2,686	310	13,705	14,913	-8
Vergi	-2,077	-5,294	a.d.	-2,558	a.d.	-4,635	-7,456	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	58	91	-36	24	139	83	230	-64
Ana Ortaklık Net Kar	8,884	6,758	31	103	8,533	8,987	7,227	24

Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	9.7%	9.1%	0.6bps	8.3%	1.4bps	9.0%	8.6%	0.5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	5.8%	5.5%	0.2bps	4.3%	1.5bps	5%	5%	0.1bps
FAVÖK Marjı	7.6%	6.4%	1.2bps	6.0%	1.5bps	6.9%	6.2%	0.7bps
Vergi Oranı	-18.8%	-43.6%	a.d.	-95.3%	a.d.	-34%	-50%	a.d.
Net Kar Marjı	4.9%	2.6%	2.2bps	0.1%	4.8bps	2.6%	1%	1.1bps
*Net Borç	-48,981	-55,201	a.d.	-25,596	a.d.	-48,981	-55,201	a.d.
Net Borç (USD)	-1,233	-1,682	a.d.	-678	a.d.	-1,233	-1,682	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.47	-0.35	a.d.	-1.26	a.d.	-0.47	-0.35	a.d.

Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	32,799	30,072	9	-20,221	a.d.	11,364	7,293	56
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5,338	2,509	a.d.	-3,084	a.d.	-8,608	-5,194	a.d.
Serbest Nakit Akımı	27,461	32,581	-16	-23,305	a.d.	2,756	2,099	31
<i>Gelişlere Oranı (%)</i>	15.0%	12.6%	2.3bps	-14%	a.d.	0.8%	0.4%	0.4bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	14,130	-34,195	a.d.	-4,943	a.d.	8,890	-24,613	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	1,017	651	56	775	31	1,838	1,798	2
Net Nakit Değişimi	42,609	-964	a.d.	-27,474	a.d.	13,485	-20,716	a.d.

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

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.

