

Tüpraş

Net dönem karı beklentileri aştı...

Osman Furkan ÖZDEMİR

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Tüpraş enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç25'te 8.884mn TL net dönem kârı açıklamıştır. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan 6.843mn TL'nin %30 üzerinde gerçekleşmiştir (2Ç24: 6.758mn TL). Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen 625mn TL'lik pozitif katkı, 523mn TL'lik net finansman geliri, geçen seneki 3.629mn TL'lik parasal kayba karşın bu çeyrekte elde edilen 221mn TL parasal kazanç pozisyonu ve 2Ç24'e göre düşüş gösteren vergi giderleri Şirket'in net kar rakamı açıklamasında etkili olan unsurlardır.

2Ç25'te %98 kapasite kullanım oranı ile 7,0mn ton üretim gerçekleşti. Satış hacmi ise benzin satışlarındaki yıllık %13'lük artışla yıllık %3 büyüyen yurt içi satışlara rağmen uluslararası satışlardaki düşüş kaynaklı yıllık %3 daralarak 7,6mn ton seviyesinde gerçekleşti. İhracat hacmi yıllık bazda %21 gerileme gösterdi. Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri ise 183.164mn TL ile piyasa medyan beklentisine paralel gerçekleşmiştir (Beklenti: 184.199mn TL), ancak geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık yıllık %29'luk bir daralma gözlenmiştir (2Ç24: 257.560mn TL).

2Ç25'te Orta distilat ürün marjları yüksek baz etkisine rağmen artan taleple birlikte çeyrek bazda artış gösterdi. Motorin marjı 17,1/v olurken (2Ç24: 18,4; 1Ç25: 17,3) jet yakıtı marjı yüksek sezondaki talep artışı sayesinde 16,0\$/v (2Ç24: 16,3; 1Ç25: 14,5) oldu. Benzin ürün marjı 2Ç24'deki 21,5\$/v'ye kıyasla 16,2\$/v'ye geriledi. YKFO ürün marjı, kompleks rafinerilerin artan talebine karşı düşük arz seviyeleri nedeniyle yüksek seyrine devam etti ve -5,7\$/v (2Ç24: -13,2, 1Ç25 -7,7) oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 13.889mn TL ile piyasa medyan beklentisine paralel olarak gerçekleşmiş (Beklenti: 13.756mn TL), ancak yıllık bazda %20 oranında düşüş göstermiştir. Pozitif stok etkisi, iyileşen beyaz ürün verimi, parasal kazanç kalemi vergi öncesi karı desteklerken ham petrol fiyat farkları ve enerji maliyetlerindeki yükseliş; vergi öncesi karın yıllık bazda hafif daralmasına neden olmuştur.

Net nakit pozisyonu korunuyor. Tüpraş, Nisan'da gerçekleşen temettü ödemesine karşın nakit pozisyonunu korudu. Net nakit pozisyonu 12/2024 sonundaki 60.035mn TL'den 48.981mn TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu -3,5x seviyesinde gerçekleşti.

2025 beklentileri korundu: Tüpraş 2025 yılında 5-6\$/v aralığında net rafineri marjı beklentisini sabit tuttu. 2024 yılına benzer şekilde; yaklaşık 26 milyon ton üretim ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi bekleniyor. KKO'nun ortalama %90-95 aralığında gerçekleşmesi beklenirken, 600mn USD yatırım harcaması öngörülüyor.

Makroekonomik tahminlerimizde yaptığımız değişiklikler ve 2Ç25 finansal sonuçlarıyla birlikte Tüpraş hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 192,27 TL seviyesinden 237,80 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %44 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 237,80 TL

Önceki Hedef Fiyat: 192,27 TL

Yükseliş potansiyeli: %44

	TL	US\$
Fiyat	165,00	4,07
BİST 100	10.619	282
US\$ (MB Alış):	40,4711	
52 Hafta Yüksek:	170,00	4,45
52 Hafta Düşük:	116,38	3,04
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.927	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	317.921	7.850
Halka Açık PD:	155.781	3.847

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	17,9	16,2	23,0
US\$ Getiri (%):	15,7	-5,5	7,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	10,4	17,0	13,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.781,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	76,5		

Beta	1,16
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,30
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,28

Ortaklık Yapısı	%
Enerji Yatırımları A.Ş.	46,4
Diğer	46,8
Koç Holding A.Ş.	6,8
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	499.812	351.316	-29,7%	257.560	183.164	-28,9%
Brüt Kar	42.829	31.783	-25,8%	23.542	17.827	-24,3%
Brüt Kar Marjı	8,6%	9,0%		9,1%	9,7%	
Operasyonel Kar	24.994	17.751	-29,0%	14.275	10.598	-25,8%
Operasyonel Kar Marjı	5,0%	5,1%		5,5%	5,8%	
FAVÖK	31.161	24.226	-22,3%	17.310	13.889	-19,8%
FAVÖK Marjı	6,2%	6,9%		6,7%	7,6%	
Net Kar	7.227	8.987	24,4%	6.758	8.884	31,5%
Net Kar Marjı	1,4%	2,6%		2,6%	4,9%	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	263.871	265.377	1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.105	8.837	24
Diğer Duran Varlıklar	42.336	42.223	(0)
Ticari Alacaklar	43.253	53.369	23
Hazır Değerler	85.796	90.352	5
Diğer Dönen Varlıklar	87.488	85.473	(2)
Toplam Aktifler	529.849	545.630	3
Uzun Vadeli Borçlar	11.591	31.976	176
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.707	14.702	37
Kısa Vadeli Borçlar	52.373	77.378	48
Ticari Yükümlülükler	121.201	110.085	(9)
Toplam Yükümlülükler	195.872	234.142	20
Toplam Özsermaye	333.977	311.489	(7)
Toplam Pasifler	529.849	545.630	3
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	499.812	351.316	(30)
SMM	456.983	319.533	(30)
Brüt Kar	42.829	31.783	(26)
Faaliyet Giderleri	17.835	14.032	(21)
Faaliyet Karı/(Zararı)	24.994	17.751	(29)
Net Diğer Gelir/Gid.	(4.881)	(4.004)	(18)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	20.113	13.747	(32)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/(Giderler)	(5)	34	(819)
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Karı/(Zararı)	414	566	37
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı (zararı)	20.522	14.347	(30)
Finansman Gelir/(Gid.)	6.232	1.304	(79)
Parasal (Kayıp)/Kazanç	(11.841)	(1.946)	(84)
Vergi Öncesi Kar	14.913	13.705	(8)
Vergi	7.456	4.635	(38)
Net Kar(Zarar)	7.457	9.069	22
Azınlık payları	230	83	(64)
Ana Ortaklık	7.227	8.987	24

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com