

TÜPRAŞ 4Ç2025 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

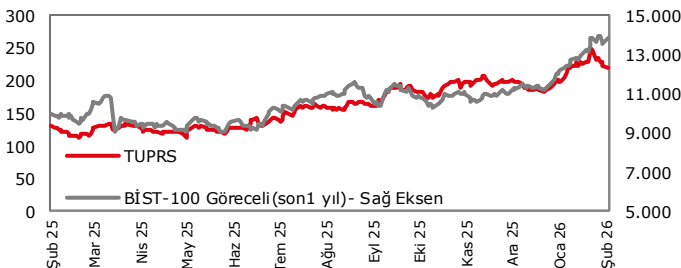
"Tüpraş'ın 4Ç2025'teki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 6,75 milyar TL ile Piyasa Beklentilerinin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 280,50TL

Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS/TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	219,80 TL	5,06 USD	
BİST 100	13.838 TL	318 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,4542	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	112,26 TL	248,40 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
P. Değeri (mn TL)	423.510		
Net Borç (mn TL)	-56.988		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,5%		
Halka Açıklık	49,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	34,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	65,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	11,4%	11,0%	70,4%
BİST-100	13,4%	26,7%	39,1%
BİST-100 Göreceli	-1,8%	-12,4%	22,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.464,78		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	227.064	205.953	-9,3%
Brüt Kar	14.868	20.886	40,5%
Faaliyet Karı /Zararı	8.065	10.441	29,5%
A. Ort. Net Kar / Zar	5.094	6.750	32,5%
	F/K	FD/FAVÖK	
TUPRS	14,3	5,9	
BİST-100	15,4	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	10,4	7,1	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
DİĞER	47,3%		
ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.	46,4%		
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	6,4%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 09.02.2026 verileri kullanılmıştır.

Tüpraş'ın 4Ç2025 ana ortaklık net dönem karı, piyasa beklentisinin %30 üzerinde 6.750mn TL seviyesinde gerçekleşmiş olup yıllık bazda %32,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.

Satış gelirleri, satış hacmindeki yıllık yatay seyre rağmen %9,3 azalarak 206 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brent petrol fiyatlarının 4Ç2025'te ortalama %7,2 oranında gerilemesiyle birlikte maliyetlerde yaşanan düşüş, brüt kar desteklemiştir. Bu çeyrekte brüt kar, geçen yılın aynı dönemine göre %40,5 artarak 20.886mn TL'ye yükselmiş, brüt kar marjı ise 3,6 puan artışla %10,1 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde %50,1 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 82mn TL net gider (4Ç2024'de 100mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Diğer taraftan net faaliyet karı %29,5'lik artışla 10,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket, dördüncü çeyrekte 14,2 milyar TL FAVÖK açıklayarak piyasa beklentisi olan 15,4 milyar TL'nin bir miktar altında performans sergilemiştir. Buna rağmen FAVÖK, yıllık bazda %35,2 artış göstermiş ve FAVÖK marjı 2,3 puanlık iyileşmeyle %7 seviyesine yükselmiştir.

Net rafineri marjı, 4Ç2025'te 8,6 USD/varil seviyesini görerek yıllık bazda 3,8 USD/varil artış kaydetmiştir. Ayrıca 2025 yılı net rafineri marjı, Şirket'in yılsonu beklentisi olan 5 USD/varil seviyesinin üzerinde, 7 USD/varil düzeyine ulaşmıştır. Finansman tarafında 1.402mn TL net gelir kaydedilirken, geçen yıl aynı dönemde 1.563mn TL olarak gerçekleşen parasal kayıp, bu çeyrekte 814mn TL'ye gerilemiştir. Son olarak 4.253mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı, yılın dördüncü çeyreğinde 6,7 milyar TL olarak açıklanmıştır.

4. çeyrek karıyla beraber şirketin 2025 yılı ana ortaklık net dönem karı, geçen yıla göre %23,2 oranında yükselerek 29.523mn TL seviyesinde kaydedilmiştir.

Tüpraş'ın eylül sonu itibarıyla 74,4 milyar TL olan net nakdi ise temettü ödemeleri ve yatırım harcamalarının etkisiyle aralık sonunda 57 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	271.774	288.947	272.944	227.064	188.643	205.485	230.276	205.953	-9,3%	1.060.730	1.047.277	-1,3%
Satışların Maliyeti (-)	250.135	262.537	246.815	212.195	172.987	185.485	205.586	185.067	-12,8%	971.684	949.879	-2,2%
BRÜT KAR/ZARAR	21.638	26.410	26.129	14.868	15.657	19.999	24.691	20.886	40,5%	89.046	113.564	27,5%
Operasyonel giderler	9.613	10.395	8.354	6.903	7.631	8.110	7.681	10.363	50,1%	35.265	49.951	41,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.764	5.928	5.800	4.309	5.041	5.353	4.996	6.983	62,1%	21.800	22.373	2,6%
Pazarlama Giderleri (-)	3.685	4.346	2.394	2.620	2.456	2.649	2.548	3.262	24,5%	13.045	10.915	-16,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	164	122	160	-25	134	108	136	118	a.d.	420	497	18,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	12.025	16.015	17.775	7.965	8.025	11.889	17.010	10.523	32,1%	53.781	63.613	18,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-5.490	13	-1.663	100	-3.398	-1.094	-1.226	-82	a.d.	-7.039	-5.800	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	6.536	16.029	16.112	8.065	4.627	10.795	15.784	10.441	29,5%	46.741	57.813	23,7%
FAVÖK	15.540	19.419	20.870	10.539	11.597	15.582	20.649	14.245	35,2%	66.368	92.226	39,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-1	-5	-13	-2	8	30	-41	0	a.d.	-20	16	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	463	1	677	746	-67	701	524	114	-84,8%	1.888	1.272	-32,6%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	6.998	16.025	16.777	8.809	4.569	11.527	16.267	10.554	19,8%	48.609	59.101	21,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	5.322	1.669	3.410	1.631	876	587	1.444	1.402	-14,0%	12.031	4.309	-64,2%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-9.213	-4.071	-4.241	-1.563	-2.432	248	-478	-814	a.d.	-19.088	-3.476	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.108	13.622	15.945	8.877	3.013	12.362	17.233	11.142	25,5%	41.552	59.935	44,2%
Vergi Gideri/Geliri (-)	2.426	5.939	5.020	3.254	2.870	2.330	4.443	4.253	30,7%	16.639	13.896	-16,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	682	7.683	10.925	5.623	143	10.032	12.790	6.889	22,5%	24.914	46.039	84,8%
Kontrol gücü olmayan paylar	156	102	153	530	27	65	99	158	-70,3%	940	349	-62,8%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	526	7.582	10.772	5.094	115	9.966	12.691	6.750	32,5%	23.973	29.523	23,2%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	%Değ.	2024	2025	
Brüt Kar Marjı	8,0%	9,1%	9,6%	6,5%	8,3%	9,7%	10,7%	10,1%	3,6%	8,4%	10,8%	2,4%
Faaliyet Kar Marjı	2,4%	5,5%	5,9%	3,6%	2,5%	5,3%	6,9%	5,1%	1,5%	4,4%	5,5%	1,1%
FAVÖK Marjı	5,7%	6,7%	7,6%	4,6%	6,1%	7,6%	9,0%	6,9%	2,3%	6,3%	8,8%	2,5%
Net Kar Marjı	0,3%	2,7%	4,0%	2,5%	0,1%	4,9%	5,6%	3,3%	0,9%	2,3%	4,4%	2,0%

Kaynak: Tüpraş, Ziraat Yatırım

**Tüpraş'ın satış miktarı
2025 yılında 29,4mn ton
olarak gerçekleşti...**

Şirket'in toplam satış miktarı, dördüncü çeyrekte yıllık bazda yatay kalırken 7,5mn ton olarak gerçekleşmiştir. İhracat satışlarının 1,5mn ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %21 oranında artması bu görünümü desteklemiştir. Söz konusu dönemde ürün grubu bazında farklılaşan bir görünüm izlenmiştir. LPG satış miktarı bu dönemde 4Ç2024'e göre %24 oranında azalırken, Nafta satış miktarı %88 oranında artış kaydetmiştir.

SATIŞ (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	Değ.%
LPG	176	182	216	196	171	202	190	149	-24%	770	712	-8%
Nafta	25	43	3	29	0	0	0	55	88%	101	55	-45%
Benzin	1.392	1.473	1.613	1.484	1.338	1.642	1.750	1.499	1%	5.963	6.229	4%
Jet Yakıtı	923	1.098	1.450	1.177	1.071	1.249	1.359	1.135	-4%	4.648	4.813	4%
Dizel	2.684	2.927	3.048	3.034	2.534	2.830	3.000	2.952	-3%	11.693	11.316	-3%
Fuel Oil	927	1.360	689	589	339	513	246	494	-16%	3.565	1.592	-55%
Diğer	829	740	1.123	1.004	942	1.137	1.410	508	-49%	3.696	3.997	8%
TOPLAM	6.956	7.824	8.142	7.513	6.395	7.573	7.955	7.500	-0,2%	30.435	29.423	-3,3%
T. İhracat*	1.901	2.162	1.249	1.279	1.778	1.715	997	1.548	21%	6.591	6.037	-8%
T.Yurt İçi Satış	5.055	5.662	6.894	6.234	4.617	5.858	6.958	5.952	-5%	23.844	23.386	-2%

Kaynak: Tüpraş, *Transfer dahil

**4Ç2025'te toplam
558mn TL'lik stok zararı
yazılmıştır...**

Brent petrol fiyatları, eylül sonunda 66\$/varil iken aralık sonunda 60,9\$/varile gerilemiştir. Ancak ortalama Brent fiyatı çeyreklik bazda %7,2 gerileyerek 67,70\$/varilden 62,81\$/varil seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 4Ç2025'te yaklaşık 558mn TL stok zararı kaydetmiştir (4Ç2024: 1.796mn TL stok zararı).

**Tüpraş'ın 4Ç2025
kapasite kullanım oranı
%93...**

Tüpraş, 4Ç2025 döneminde 6,7mn ton üretim kaydetmiştir. Kapasite kullanım oranı ise geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla hafif bir düşüşle %93 seviyesine gerilemiştir (4Ç2024: %93,4). 2025 yılında ise ortalama kapasite kullanım oranı %93,5 düzeyini yakalamıştır. Planlı bakım faaliyetlerinin azalması ve ürün marjlarında yıllık bazda yaşanan toparlanma bu performansı desteklemiştir.

ÜRETİM (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	Değ.%
LPG	186	205	247	206	190	224	228	165	-20%	844	807	-4%
Nafta	14	48	10	28	-7	28	-20	84	204%	99	85	-15%
Benzin	1.339	1.454	1.619	1.475	1.372	1.515	1.655	1.390	-6%	5.887	5.932	1%
Jet Yakıtı	967	1.084	1.452	1.152	1.116	1.249	1.350	1.161	1%	4.655	4.876	5%
Dizel	1.903	2.137	2.416	2.441	2.235	2.539	2.606	2.452	0%	8.897	9.832	11%
Fuel Oil	774	980	549	384	174	427	177	317	-17%	2.688	1.096	-59%
Asfalt	519	636	656	689	419	692	907	791	15%	2.500	2.809	12%
Diğer	229	224	343	377	415	354	302	341	-9%	1.173	1.414	20%
TOPLAM	5.931	6.768	7.293	6.752	5.914	7.028	7.206	6.702	-0,7%	26.744	26.849	0,4%

Kaynak: Tüpraş,

**Ürün marjlarında belirgin
artış görülmüştür...**

Ürün marjlarında güçlü mevsimsel talebin etkisiyle artış eğilimi sürerken, dizel 4Ç2024'teki 16,1\$/varil seviyesinden 4Ç2025'te 28,4\$/varil'e (3Ç2025: 25\$/varil) yükselmiştir. Benzer şekilde, jet yakıtı marjı da tüm zamanların en yüksek talebinin etkisiyle geçen yılın aynı dönemindeki 13,3\$/varil düzeyinden bu çeyrekte 25,8\$/varil'e (3Ç2025: 20,1\$/varil) çıkmıştır. Benzin marjı da benzer şekilde güçlü talep koşulları altında yıllık bazda artış göstermiştir. Bu gelişmeler neticesinde, Tüpraş'ın net rafineri marjı, ürün marjlarındaki olumlu görünümle birlikte 4Ç2025'te 8,6\$/varil (4Ç2024: 4,8 \$/varil; 3Ç2025: 9,7\$/varil) seviyesini yakalamıştır. Ürün marjlarındaki yukarı yönlü hareketlerde arz yönlü faktörler belirleyici rol oynamıştır.

Beklentiler paylaşıldı...

Tüpraş, 2026 yılına ilişkin beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre, net rafineri marjı öngörüsü 6-7\$/varil aralığında (2025: 7\$/varil) belirlenmiştir. Operasyonel tarafta 2026 yılı için yaklaşık 29mn ton üretim (2025: 26,8mn ton), %95-100 bandında kapasite kullanımı (2025: %93,5) ve yaklaşık 30mn ton satış hacmi (2025: 29,4mn ton) hedeflenmektedir. Yatırım harcamaları tarafında ise Şirket, 2026 yılı konsolide yatırım harcaması beklentisini yaklaşık 700mn USD seviyesinde açıklamıştır.

**Temettü dağıtımına
ilişkin karar alındı...**

Son olarak, Şirket Yönetim Kurulu Genel Kurul onayına sunulmak üzere iki taksit halinde kar payı dağıtılmasına karar vermiştir. Hisse başına brüt 17,13 TL, net 14,56 TL temettü ödemesi öngörüldürken, son kapanış fiyatına göre temettü verimi %7,8 olarak hesaplanmaktadır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2022	2023	2024	2025	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	197.510	290.418	242.924	236.931	-2,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.008	141.525	96.251	107.237	11,4%
Ticari Alacaklar	35.290	58.386	48.524	52.753	8,7%
Diğer Alacaklar	67	184	250	625	150,3%
Stoklar	59.453	64.197	78.899	62.145	-21,2%
Diğer Dönen Varlıklar	20.692	26.125	19.001	14.171	-25,4%
DURAN VARLIKLAR	150.191	239.156	351.493	355.043	1,0%
Finansal Yatırımlar	130	505	842	995	18,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	7.571	11.975	17.086	17.471	2,3%
Maddi Duran Varlıklar	128.588	193.236	296.026	296.250	0,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.809	6.144	7.971	10.130	27,1%
Diğer Duran Varlıklar	11.092	27.297	29.568	30.197	2,1%
TOPLAM AKTİFLER	347.700	529.573	594.417	591.974	-0,4%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	130.004	224.179	194.726	169.748	-12,8%
Finansal Borçlar	1.423	3.404	4.934	8.957	81,5%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.341	39.864	6.917	12.864	86,0%
Ticari Borçlar	86.839	141.428	135.971	105.513	-22,4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	23.401	39.483	46.904	42.414	-9,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38.284	12.391	25.015	52.398	109,5%
Finansal Borçlar	35.055	7.736	13.004	28.429	118,6%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.230	4.655	12.012	23.969	99,5%
ÖZSERMAYE	179.413	293.004	374.675	369.828	-1,3%
Ödenmiş Sermaye	275	1.927	1.927	1.927	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	88.765	161.659	242.653	235.313	-3,0%
Net Dönem Karı/Zararı	61.314	77.354	23.973	29.523	23,2%
Diğer	27.531	48.920	100.844	97.337	-3,5%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.528	3.144	5.278	5.729	8,5%
TOPLAM PASİFLER	347.700	529.573	594.417	591.974	-0,4%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2022	2023	2024	2025	%Değ
SATIŞLAR	916.751	991.203	1.060.730	830.356	-21,7%
Satışların Maliyeti (-)	803.671	832.772	971.684	749.124	-22,9%
BRÜT KAR/ZARAR	113.080	158.431	89.046	81.232	-8,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.653	18.567	21.800	22.373	2,6%
Pazarlama Giderleri (-)	7.292	9.263	13.045	10.915	-16,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	214,1	404,2	419,8	497,4	18,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-20.668	-23.893	-7.039	-5.800	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	76.253	106.303	46.741	41.647	-10,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-7.548	119	-20	16	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-13.461	-7.499	12.031	4.309	-64,2%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-16	1.518	1.888	1.272	-32,6%
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	13.280	-16.961	-19.088	-3.476	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	6.963	5.700	16.639	13.896	-16,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	61.545	77.780	24.914	29.873	19,9%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	61.314	77.354	23.973	29.523	23,2%

a.d.: anlamlı değil, Tüpraş

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri