

TÜPRAŞ 2Ç2025 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

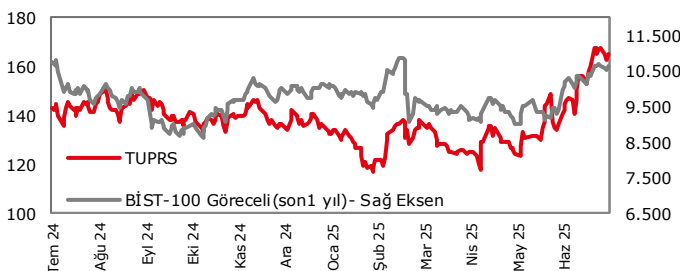
"Tüpraş'ın 2Ç2025'teki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 8,9 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 230,00TL

Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS/TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	165,00 TL	4,07 USD	
BİST 100	10.619 TL	262 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		40,493	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	116,74 TL	167,60 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.927	
P. Değeri (mn TL)		317.921	
Net Borç (mn TL)		-48.981	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		46,5%	
Halka Açıklık		49,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		25,0%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		75,0%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	17,9%	32,3%	16,2%
BİST-100	6,7%	17,0%	-0,7%
BİST-100 Göreceli	10,4%	13,1%	17,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			2.680,21
(mn TL)	2Ç2024	2Ç2025	% Değ.
Net Satış	257.560	183.164	-28,9%
Brüt Kar	23.542	17.827	-24,3%
Faaliyet Karı / Zararı	14.287	9.622	-32,7%
A. Ort. Net Kar / Zar	6.758	8.884	31,5%
	F/K	FD/FAVÖK	
TUPRS	13,8	5,2	
BİST-100	13,4	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	8,5	6,7	
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; 30.07.2025 verileri kullanılmıştır.

Tüpraş'ın 2Ç2025 ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %31,5 oranında artarak 8.884mn TL'ye çıkarken, bu rakam ortalama piyasa beklentisi olan 6.806mn TL'nin %30 üzerinde gerçekleşmiştir.

2. çeyrek karıyla beraber şirketin 6 aylık net dönem karı, geçen yılın aynı dönemine göre %24,4 oranında yükselerek 8.987mn TL seviyesinde kaydedilmiştir.

Satış gelirleri, satış hacmindeki %3,2'lik daralma ve petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak yıllık bazda %29 düşüşle 183,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar, geçen yılın aynı dönemine göre %24,3 oranında azalışla 17.827mn TL'ye gerilerken, brüt kâr marjı 0,6 puanlık artışla %9,7'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %22 oranında azalırken, diğer faaliyetlerden 975mn TL net gider (2Ç2024'de 12mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Diğer taraftan net faaliyet karı %33'lük düşüşle 9,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Şirketin FAVÖK'ü de %19,8 oranında azalarak ikinci çeyrekte 13,9 milyar TL (Beklenti: 13,6milyar TL) olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı aynı dönemler itibarıyla 0,9 puan iyileşerek %7,6 seviyesinde hesaplanmıştır.

Net rafineri marjı 5,3(\$/v) ile yıllık bazda 1,5(\$/v) düşerken, çeyreklik bazda iyileşme sağlamıştır (1Ç25: 4,1(\$/v))

Finansman tarafında 523mn TL net gelir kaydedilirken, 221mn TL'lik parasal kazanç (2Ç2024 döneminde 3.629mn TL parasal kayıp) ve 2.077mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı yılın ikinci çeyreğinde 8.884mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Tüpraş'ın mart sonu itibarıyla 25,6 milyar TL olan net nakdi ise operasyonel nakit akışı ile haziran sonunda 49 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	%Değ.
SATIŞLAR	242.252	257.560	243.295	202.401	168.151	183.164	-28,9%	499.812	351.316	-29,7%
Satışların Maliyeti (-)	222.964	234.018	220.004	189.148	154.196	165.337	-29,3%	456.983	319.533	-30,1%
BRÜT KAR/ZARAR	19.288	23.542	23.291	13.253	13.956	17.827	-24,3%	42.829	31.783	-25,8%
Operasyonel giderler	8.569	9.266	7.447	6.153	6.802	7.229	-22,0%	17.835	14.032	-21,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.138	5.284	5.170	3.841	4.493	4.772	-9,7%	10.422	9.265	-11,1%
Pazarlama Giderleri (-)	3.285	3.874	2.134	2.335	2.189	2.361	-39,1%	7.159	4.550	-36,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	146	108	143	-23	120	96	-11,1%	254	216	-14,9%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	10.719	14.275	15.844	7.100	7.154	10.598	-25,8%	24.994	17.751	-29,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-4.893	12	-1.482	89	-3.029	-975	a.d.	-4.881	-4.004	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	5.826	14.287	14.362	7.189	4.125	9.622	-32,7%	20.113	13.747	-31,7%
FAVÖK	13.852	17.310	18.603	9.395	10.337	13.889	-19,8%	31.161	24.226	-22,3%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-1	-4	-12	-2	7	27	a.d.	-5	34	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	413	1	604	665	-59	625	a.d.	414	566	36,8%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	6.238	14.284	14.954	7.852	4.072	10.274	-28,1%	20.522	14.347	-30,1%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	4.744	1.487	3.039	1.454	781	523	-64,8%	6.232	1.304	-79,1%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-8.212	-3.629	-3.780	-1.393	-2.168	221	a.d.	-11.841	-1.946	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.770	12.143	14.213	7.913	2.686	11.019	-9,3%	14.913	13.705	-8,1%
Vergi Gideri/Geliri (-)	2.162	5.294	4.475	2.900	2.558	2.077	-60,8%	7.456	4.635	-37,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	608	6.849	9.738	5.012	127	8.942	30,6%	7.457	9.069	21,6%
Kontrol gücü olmayan paylar	139	91	136	472	24	58	-35,8%	230	83	-64,0%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	469	6.758	9.602	4.540	103	8.884	31,5%	7.227	8.987	24,4%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	%Değ.	6A2024	6A2025	
Brüt Kar Marjı	8,0%	9,1%	9,6%	6,5%	8,3%	9,7%	0,6%	8,6%	9,0%	0,5%
Faaliyet Kar Marjı	2,4%	5,5%	5,9%	3,6%	2,5%	5,3%	-0,3%	4,0%	3,9%	-0,1%
FAVÖK Marjı	5,7%	6,7%	7,6%	4,6%	6,1%	7,6%	0,9%	6,2%	6,9%	0,7%
Net Kar Marjı	0,3%	2,7%	4,0%	2,5%	0,1%	4,9%	2,2%	1,5%	2,6%	1,1%

Kaynak: Tüpraş, Ziraat Yatırım

**Tüpraş'ın satış miktarı
birinci çeyrekte 7,5mn
ton olarak gerçekleşti...**

Şirket'in toplam satış miktarı, ihracat satışlarının 1,7mn ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %21 oranında azalmasıyla birlikte ikinci çeyrekte %3,2 gerilemiş ve 7,5mn tona düşmüştür. Fuel Oil satış miktarı bu dönemde 2Ç2024'e göre %62 oranında azalırken, Jet Yakıtı %14 oranında artış kaydetmiştir.

SATIŞ (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	Değ.%
LPG	176	182	216	196	171	202	11%	358	373	4%
Nafta	25	43	3	29	0	0	a.d.	68	0	-100%
Benzin	1.392	1.473	1.613	1.484	1.338	1.642	11%	2.866	2.980	4%
Jet Yakıtı	923	1.098	1.450	1.177	1.071	1.249	14%	2.021	2.319	15%
Dizel	2.684	2.927	3.048	3.034	2.534	2.830	-3%	5.611	5.364	-4%
Fuel Oil	927	1.360	689	589	339	513	-62%	2.286	852	-63%
Diğer	829	740	1.123	1.004	942	1.137	54%	1.569	2.079	33%
TOPLAM	6.956	7.824	8.142	7.513	6.395	7.573	-3,2%	14.779	13.968	-5,5%
T. İhracat*	1.901	2.162	1.249	1.279	1.778	1.715	-21%	4.063	3.492	-14%
T.Yurt İçi Satış	5.055	5.662	6.894	6.234	4.617	5.858	3%	10.717	10.475	-2%

Kaynak: Tüpraş, *Transfer dahil

**2Ç2025'te toplam
1.244mn TL'lik stok karı
yazılmıştır...**

Brent petrol fiyatları, mart sonunda 74,55\$/varil iken haziran sonunda 66,47\$/varile gerilemiştir. Ortalama Brent fiyatı da çeyreklik bazda %11,3 düşerek 74,49\$/varilden 66,10\$/varile inmiştir. Bu düşüşe rağmen, ürün marjlarının görece güçlü seyri sayesinde Şirket, 2Ç2025'te 1,2 milyar TL stok karı kaydetmiştir (2Ç2024: 95mn TL stok karı).

ÜRETİM (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	Değ.%
LPG	186	205	247	206	190	224	9%	392	414	6%
Nafta	14	48	10	28	-7	28	a.d	61	21	-66%
Benzin	1.339	1.454	1.619	1.475	1.372	1.515	2%	2.793	2.887	3%
Jet Yakıtı	967	1.084	1.452	1.152	1.116	1.249	15%	2.051	2.365	15%
Dizel	1.903	2.137	2.416	2.441	2.235	2.539	17%	4.040	4.774	18%
Fuel Oil	774	980	549	384	174	427	-77%	1.754	601	-66%
Asfalt	519	636	656	689	419	692	-19%	1.155	1.111	-4%
Diğer	229	224	343	377	415	354	81%	453	770	70%
TOPLAM	5.931	6.768	7.293	6.752	5.914	7.028	3,8%	12.699	12.942	1,9%

Kaynak: Tüpraş,

**Tüpraş'ın 2Ç2025
kapasite kullanım oranı
%98...**

Tüpraş, 2Ç2025'te 7mn ton üretim gerçekleştirmiştir. Kapasite kullanım oranı, 2Ç2025'te geçen yılın aynı dönemine göre 4 puan artarak %98 (2Ç2024: %94) seviyesinde gerçekleşmiştir; böylece yılın ilk yarısındaki ortalama kapasite kullanım oranı %90,3 olmuştur. Bu yükselişte, planlı bakım faaliyetlerinin azalması ve ürün marjlarındaki yıllık bazda yaşanan toparlanma etkili olmuştur.

**Ürün marjlarında
normalleşme eğilimi
sürmüştür...**

Ürün marjlarında normalleşme eğilimi sürerken, dizel 2Ç2024'teki 18,4\$/varil seviyesinden 2Ç2025'te 17,1\$/varil'e (1Ç2025: 17,3\$/varil) gerilemiştir. Benzer şekilde, jet yakıtı marjı da geçen yılın aynı dönemindeki 16,3\$/varil düzeyinden bu çeyrekte 16\$/varil'e (1Ç2025: 14,5\$/varil) düşmüştür. Benzin ise yıllık bazda sınırlı artış kaydetmiştir. Bu görünüm altında, Tüpraş'ın net rafineri marjı ürün marjlarındaki yıllık geri çekilmenin etkisiyle 2Ç2025'te 5,3\$/varil (2Ç2024: 5,4 \$/varil; 1Ç2025: 4,1\$/varil) seviyesinde gerçekleşmiştir. Ürün marjlarındaki gelişmelerde jeopolitik ve arz yönlü faktörler belirleyici olmuştur.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2022	2023	2024	6A2024	6A2025	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	197.510	290.418	216.536	211.849	229.194	8,2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.008	141.525	85.796	88.003	90.352	2,7%
Ticari Alacaklar	35.290	58.386	43.253	44.952	53.369	18,7%
Diğer Alacaklar	67	184	222	310	553	78,3%
Stoklar	59.453	64.197	70.328	65.206	57.807	-11,3%
Diğer Dönen Varlıklar	20.692	26.125	16.937	13.378	27.112	102,7%
DURAN VARLIKLAR	150.191	239.156	313.312	206.288	316.437	53,4%
Finansal Yatırımlar	130	505	751	568	773	36,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	7.571	11.975	15.230	9.716	14.815	52,5%
Maddi Duran Varlıklar	128.588	193.236	263.871	166.552	265.377	59,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.809	6.144	7.105	5.155	8.837	71,4%
Diğer Duran Varlıklar	11.092	27.297	26.356	24.297	26.634	9,6%
TOPLAM AKTİFLER	347.700	529.573	529.849	418.137	545.630	30,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	130.004	224.179	173.574	176.401	187.464	6,3%
Finansal Borçlar	1.423	3.404	4.398	1.038	2.639	154,3%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.341	39.864	6.165	28.893	6.756	-76,6%
Ticari Borçlar	86.839	141.428	121.201	115.326	110.085	-4,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	23.401	39.483	41.809	31.145	67.984	118,3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38.284	12.391	22.298	6.443	46.678	a.d.
Finansal Borçlar	35.055	7.736	11.591	2.872	31.976	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.230	4.655	10.707	3.571	14.702	a.d.
ÖZSERMAYE	179.413	293.004	333.977	235.292	311.489	32,4%
Ödenmiş Sermaye	275	1.927	1.927	1.927	1.927	a.d.
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	88.765	161.659	216.295	183.389	209.752	14,4%
Net Dönem Karı/Zararı	61.314	77.354	21.369	5.351	8.987	67,9%
Diğer	27.531	48.920	89.681	41.643	85.972	106,4%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.528	3.144	4.705	2.982	4.851	62,7%
TOPLAM PASİFLER	347.700	529.573	529.849	418.137	545.630	30,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2022	2023	2024	6A2024	6A2025	%Değ
SATIŞLAR	916.751	991.203	810.386	499.812	351.316	-29,7%
Satışların Maliyeti (-)	803.671	832.772	742.355	456.983	319.533	-30,1%
BRÜT KAR/ZARAR	113.080	158.431	68.030	42.829	31.783	-25,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.653	18.567	16.655	10.422	9.265	-11,1%
Pazarlama Giderleri (-)	7.292	9.263	9.966	7.159	4.550	-36,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	214,1	404,2	320,7	254	216	-14,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-20.668	-23.893	-5.378	-4.881	-4.004	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	76.253	106.303	35.710	20.113	13.747	-31,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-7.548	119	-16	-5	34	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-13.461	-7.499	9.192	6.232	1.304	-79,1%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-16	1.518	1.442	414	566	36,8%
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	13.280	-16.961	-14.583	-11.841	-1.946	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	6.963	5.700	12.712	7.456	4.635	-37,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	61.545	77.780	19.034	7.457	9.069	21,6%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	61.314	77.354	18.315	7.227	8.987	24,4%

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