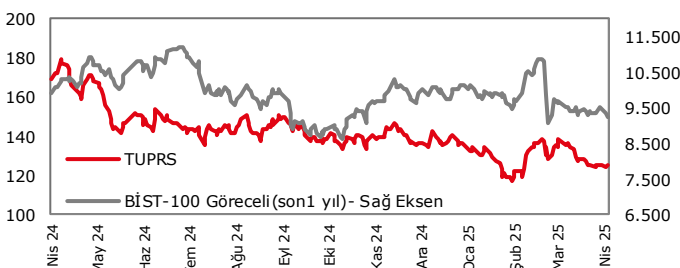


TÜPRAŞ 1Ç2025 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

**"Tüpraş 1Ç2025'te 97mn TL
Ana Ortaklık Net Dönem Karı Elde Etti..."****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	125,10 TL	3,26 USD	
BİST 100	9.225 TL	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		38,3665	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	116,74 TL	179,29 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.927	
P. Değeri (mn TL)		241.042	
Net Borç (mn TL)		-25.596	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı		46,5%	
Halka Açıklık		49,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		22,3%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		77,7%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-9,3%	-5,3%	-27,4%
BİST-100	-4,5%	-8,5%	-8,5%
BİST-100 Göreceli	-5,1%	3,4%	-20,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			3.582,98
(mn TL)	1Ç2024	1Ç2025	% Değ.
Net Satış	228.525	158.623	-30,6%
Brüt Kar	18.195	13.165	-27,6%
Faaliyet Karı /Zararı	5.496	3.891	-29,2%
A. Ort. Net Kar / Zar	442	97	-78,1%
	F/K	FD/FAVÖK	
TUPRS	12,2	4,1	
BİST-100		10,5	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	7,5	5,8	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Diğer	47,3%		
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	46,4%		
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	6,4%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.04.2025 verileri kullanılmıştır.

Tüpraş'ın 1Ç2025 ana ortaklık net dönem karı 97mn TL olarak açıklanmıştır. Piyasanın ortalama kar beklentisi ise 170mn TL idi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 442mn TL ana ortaklık net dönem karı elde etmişti.

Tüpraş'ın satış gelirleri, geçen yılın ilk çeyreğine göre satış miktarının %8,1 oranında gerilemesi ve petrol fiyatlarının dolar bazında yatay hareket etmesinin etkisiyle %30,6 oranında azalarak 158,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar (1Ç2025 4,1(\$/v) ürün marjı ile) ise %27,6 oranında düşerek 1Ç2025'te 13.165mn TL'ye gerilemiştir. Diğer taraftan brüt kar marjı 0,3 puan artarak %8,3 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %20,6 oranında azalırken, diğer faaliyetlerden 2.857mn TL net gider (1Ç2024'de 4.416mn TL net gider) kaydedilmiştir. Diğer taraftan net faaliyet karı 1Ç2024'deki 5.496mn TL'den 1Ç2025'te 3.891mn TL'ye gerilemiştir. Şirketin FAVÖK'ü de %25,4 oranında azalarak 9,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 0,4 puan iyileşerek %6,1'e çıkmıştır.

Finansman tarafında bu çeyrekte 736mn TL net gelir kaydedilirken, 2.045mn TL'lik parasal kayıp (1Ç2024 döneminde parasal kayıp 7.747mn TL idi) yazılmıştır. Son olarak, yılın ilk çeyreğindeki vergi gideri 2.413mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Öte yandan, Şirket tarafından güncellenen Stratejik Dönüşüm Planı'nda 2025-2035 dönemi için toplam 8,2 milyar USD'lik yatırım öngörülmektedir. Bu yatırımlar sürdürülebilir rafinaj, sıfır karbon elektrik, sürdürülebilir havacılık yakıtı (SAF) ve yeşil hidrojen alanlarına yönlendirilecektir. Elektrik üretiminde sıfır karbon kapasitesi 2035'e kadar 2,5 GW'a ulaşacaktır. SAF üretimi için 400 kton/yıl kapasite hedeflenmektedir. Yeşil hidrojen projelerinde ise 2035'e kadar 350 MW'lık kapasiteye ulaşılması planlanmaktadır. Finansal açıdan ise Tüpraş, yıllık ortalama 1,5 milyar USD FAVÖK ve %80 temettü dağıtım oranını hedeflemektedir. Ek olarak Net borç/FAVÖK oranı 2,0x'in altında kalacak şekilde yönetilecektir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
SATIŞLAR	228.525	242.965	229.509	190.932	158.623	-30,6%
Satışların Maliyeti (-)	210.330	220.757	207.538	178.430	145.458	-30,8%
BRÜT KAR/ZARAR	18.195	22.208	21.971	12.502	13.165	-27,6%
Operasyonel giderler	8.083	8.741	7.025	5.804	6.417	-20,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.847	4.984	4.877	3.623	4.238	-12,6%
Pazarlama Giderleri (-)	3.099	3.654	2.013	2.203	2.065	-33,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	138	102	135	-21	113	-17,8%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	10.112	13.467	14.946	6.698	6.748	-33,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-4.616	11	-1.398	84	-2.857	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	5.496	13.478	13.548	6.782	3.891	-29,2%
FAVÖK	13.067	16.329	17.549	8.862	9.751	-25,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	-4	-11	-2	7	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	389	1	570	627	-56	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	5.884	13.475	14.107	7.407	3.842	-34,7%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	4.475	1.403	2.867	1.371	736	-83,5%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-7.747	-3.423	-3.566	-1.314	-2.045	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.613	11.455	13.408	7.465	2.533	-3,0%
Vergi Gideri/Geliri (-)	2.040	4.994	4.221	2.736	2.413	18,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	573	6.461	9.186	4.728	120	-79,1%
Kontrol gücü olmayan paylar	131	86	129	445	23	-82,4%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	442	6.375	9.058	4.283	97	-78,1%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	%Değ.
Brüt Kar Marjı	8,0%	9,1%	9,6%	6,5%	8,3%	0,3%
Faaliyet Kar Marjı	2,4%	5,5%	5,9%	3,6%	2,5%	0,0%
FAVÖK Marjı	5,7%	6,7%	7,6%	4,6%	6,1%	0,4%
Net Kar Marjı	0,3%	2,7%	4,0%	2,5%	0,1%	-0,2%

Kaynak: Tüpraş, Ziraat Yatırım

**Tüpraş'ın satış miktarı
birinci çeyrekte 6,4mn
ton olarak gerçekleşti...**

Şirket'in toplam satış miktarı, yurtiçi satışların 4,6mn ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 oranında azalmasıyla birlikte birinci çeyrekte %8,1 gerilemiş ve 6,4mn tona düşmüştür. Fuel Oil satış miktarı bu dönemde 1Ç2024'e göre sırasıyla %63 oranında azalırken, Jet Yakıtı %16 oranında artış kaydetmiştir.

SATIŞ (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
LPG	176	182	216	196	171	-3%
Nafta	25	43	3	29	0	a.d
Benzin	1.392	1.473	1.613	1.484	1.338	-4%
Jet Yakıtı	923	1.098	1.450	1.177	1.071	16%
Dizel	2.684	2.927	3.048	3.034	2.534	-6%
Fuel Oil	927	1.360	689	589	339	-63%
Diğer	829	740	1.123	1.004	942	14%
TOPLAM	6.956	7.824	8.142	7.513	6.395	-8,1%
T. İhracat*	1.901	2.162	1.249	1.279	1.778	-6%
T.Yurt İçi Satış	5.055	5.662	6.894	6.234	4.617	-9%

Kaynak: Tüpraş, *Transfer dahil

**1Ç2025'te toplam 3.266mn
TL'lik stok karı yazılmıştır...**

Brent petrol fiyatları, aralık ayı sonundaki 74,69\$/varilden mart ayı sonunda 74,55\$/varil seviyesine çıkmıştır. Ortalama Brent ise 2024 yılı dördüncü çeyrekte 73,86\$/varil iken 2025 yılının birinci çeyreğinde %0,8 oranında artarak ortalama 74,49\$/varil seviyesine yükselmiştir. Ürün marjlarının geçen yılın aynı çeyreğine göre hafif artışıyla 3,3 milyar TL'lik stok karı kaydedilmiştir. (1Ç2024'de 4,6 milyar TL stok karı).

ÜRETİM (000 ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
LPG	186	205	247	206	190	2%
Nafta	14	48	10	28	-7	a.d
Benzin	1.339	1.454	1.619	1.475	1.372	2%
Jet Yakıtı	967	1.084	1.452	1.152	1.116	15%
Dizel	1.903	2.137	2.416	2.441	2.235	17%
Fuel Oil	774	980	549	384	174	-77%
Asfalt	519	636	656	689	419	-19%
Diğer	229	224	343	377	415	81%
TOPLAM	5.931	6.768	7.293	6.752	5.914	-0,3%

Kaynak: Tüpraş,

**Tüpraş'ın 1Ç2025
kapasite kullanım oranı
%82,8...**

Tüpraş, 1Ç2025'te 5,9mn ton üretim gerçekleştirmiştir. Kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı döneminde yapılan planlı bakımların tamamlanmasıyla 0,7 puan iyileşerek %82,8 (1Ç2024: %82,1) olarak gerçekleşmiştir. Ürün marjlarında normalleşme sürerken, dizel 1Ç2024'teki 26,5\$/varil'den 1Ç2025'te 17,3\$/varil'e (4Ç2024'de 16,1\$/varil), jet yakıtı da 1Ç2024'teki 23,7\$/varil'den, bu çeyrekte 14,5\$/varil'e (4Ç2024'de 13,3\$/varil) gerilemiştir. Tüpraş'ın net rafineri marjı da 1Ç2024'teki 8,4\$/varilden, ürün marjlardaki yıllık geri çekilmenin etkisiyle 1Ç2025'te 4,1\$/varil (4Ç2024'de 4,8\$/varil) olarak gerçekleşmiştir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	3A2024	3A2025	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	290.418	204.267	212.345	179.149	-15,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	141.525	80.934	90.587	46.671	-48,5%
Ticari Alacaklar	58.386	40.802	38.753	44.436	14,7%
Diğer Alacaklar	184	210	1.040	384	-63,1%
Stoklar	64.197	66.343	62.304	66.045	6,0%
Diğer Dönen Varlıklar	26.125	15.977	19.661	21.613	9,9%
DURAN VARLIKLAR	239.156	295.559	191.139	296.751	55,3%
Finansal Yatırımlar	505	708	480	703	46,6%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	11.975	14.367	9.117	13.690	50,2%
Maddi Duran Varlıklar	193.236	248.919	153.435	248.876	62,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.144	6.703	4.864	7.734	59,0%
Diğer Duran Varlıklar	27.297	24.863	23.244	25.747	10,8%
TOPLAM AKTİFLER	529.573	499.826	403.484	475.900	17,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	224.179	163.739	165.291	165.537	0,1%
Finansal Borçlar	3.404	4.149	6.238	4.649	-25,5%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	39.864	5.816	28.344	5.197	-81,7%
Ticari Borçlar	141.428	114.334	95.339	90.819	-4,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	39.483	39.440	35.370	64.872	83,4%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.391	21.035	7.976	23.854	199,1%
Finansal Borçlar	7.736	10.934	4.358	11.229	157,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4.655	10.100	3.618	12.625	248,9%
ÖZSERMAYE	293.004	315.053	230.217	286.509	24,5%
Ödenmiş Sermaye	1.927	1.927	1.927	1.927	a.d.
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	161.659	204.039	190.483	197.867	3,9%
Net Dönem Karı/Zararı	77.354	20.158	320	97	-69,7%
Diğer	48.920	84.490	34.838	82.125	135,7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.144	4.438	2.648	4.493	69,7%
TOPLAM PASİFLER	529.573	499.826	403.484	475.900	17,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	3A2024	3A2025	%Değ
SATIŞLAR	991.203	810.386	228.525	158.623	-30,6%
Satışların Maliyeti (-)	832.772	742.355	210.330	145.458	-30,8%
BRÜT KAR/ZARAR	158.431	68.030	18.195	13.165	-27,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	18.567	16.655	4.847	4.238	-12,6%
Pazarlama Giderleri (-)	9.263	9.966	3.099	2.065	-33,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	404,2	320,7	138	113	-17,8%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-23.893	-5.378	-4.616	-2.857	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	106.303	35.710	5.496	3.891	-29,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	119	-16	0	7	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-7.499	9.192	4.475	736	-83,5%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.518	1.442	389	-56	a.d.
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-16.961	-14.583	-7.747	-2.045	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	5.700	12.712	2.040	2.413	18,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	77.780	19.034	573	120	-79,1%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	77.354	18.315	442	97	-78,1%

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