

Tüpraş

03/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 32%

Net kar beklentileri aştı. Tüpraş, 3Ç25'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 10,6 milyar TL; piyasa: 10,9 milyar TL) 12,2 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Finansal gelirlerdeki gerilemeye rağmen parasal kayıplardaki kayda değer düşüş net karın yıllık bazda %18 artmasında etkili oldu. Tahminimizdeki sapmada net parasal kazancın beklentimizden düşük gelmesi ve operasyonel performansın beklentimizden güçlü seyretmesi etkili oldu. Şirket, 3Ç25'te beklentilerin hafif üzerinde (İş Yatırım: 208 milyar TL; piyasa: 208 milyar TL), petrol fiyatlarındaki gerileme sonucu yıllık bazda %16 düşüşle 221 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK piyasa beklentisine yakın, bizim tahminimizin üzerinde (İş Yatırım: 17,2 milyar TL; piyasa: 19,2 milyar TL), 3Ç25'te yıllık bazda yatay kalarak 19,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Ürün marjlarındaki artış, daralan ham petrol fiyat farkı, stok etkisi, yüksek enerji maliyetleri ve TL'nin reel değer kazanımından kaynaklanan baskıları dengeledi.

Ürün marjları tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmeye devam etti. Tüpraş, 3Ç25'te %100 KKO ile 7,2 milyon ton üretim gerçekleştirdi (3Ç24: 7,3 milyon ton) ve 8,0 milyon ton satış hacmine ulaştı (3Ç24: 8,1 milyon ton). Ürün marjları, devam eden jeopolitik sorunlar, beklenenin üzerinde rafineri bakımları ile sanayi ve taşımacılık sektörlerindeki güçlü talep sayesinde hem çeyrekssel hem de yıllık bazda belirgin şekilde yükseldi. Türkiye'de yakıt talebi 2025'in ilk 8 ayında, sırasıyla %16,9 ve %12,1 artan benzin ve jet yakıtı talebinin yanı sıra güçlü dizel talebiyle desteklenerek artış gösterdi. OPEC+ tarafından alınan üretim artış kararına rağmen, jeopolitik sorunlar ve yaptırımların etkisiyle ağır-hafif ham petrol fiyat makası 3Ç25'te daraldı. Net rafineri marjı 3Ç25'te 9,7 dolar/varil seviyesinde gerçekleşerek 2Ç25'teki 5,3 dolar/varil ve 3Ç24'teki 6,8 dolar/varil seviyelerinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti.

Güçlü nakit yaratımı. Şirket 3Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacındaki düşüş ve güçlü operasyonel performans sayesinde 33,7 milyar TL serbest nakit akımı üretti ve net nakit pozisyonu 2Ç25 sonundaki 52,7 milyar TL'den 3Ç25 sonunda 74,4 milyar TL'ye yükseldi.

Beklentiler & Yorum. Tüpraş, net rafineri marjı beklentisini 2025 yılı için 5-6 dolar/varil'den 6-6,5 dolar/varil'e yükseltti. Şirket 2025 yılına ilişkin %90-%95 kapasite kullanım oranı, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış beklentilerinde değişikliğe gitmezken yatırım harcaması beklentisini 600 milyon dolardan 480 milyon dolara indirdi. Tüpraş'ın beklenti üstü net kar rakamı, önemli ölçüde iyileşen net nakit pozisyonu ve net rafineri marjı beklentisindeki yukarı yönlü revizyonu olumlu karşılıyor, hisselerin 3Ç25'te BIST-100'e kıyasla güçlü performansını göz önüne alarak piyasanın pozitif tepkisinin sınırlı kalmasını öngörüyoruz.

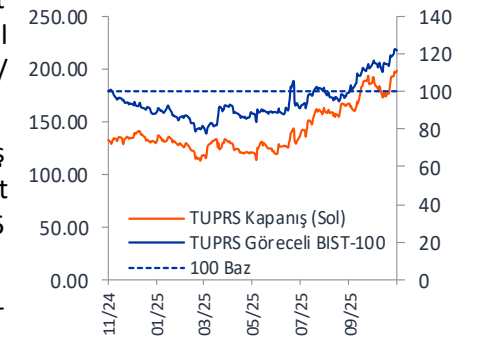
Değerleme. İNA değerlememizi ileri taşıyarak TUPRS için hisse başına hedef fiyatımızı 249TL'den 260TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz. TUPRS hisseleri 25T 4,4x Düzeltilmiş FD/FAVÖK ve 26T 4,8x Düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanları ile yurtdışı benzerlerine göre sırasıyla %17/%8 iskontolu işlem görüyor. Şirketin yenilenebilir enerji ve sürdürülebilir havacılık yakıt yatırımlarının orta vadede çarpan genişlemesine yol açabileceğini düşünüyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	197.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	260.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	260.00
Piyasa Değeri (mn)	380,735
Halka Açık PD (mn)	177,004
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2895.6
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	35

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	3.2	53.2	50.3
ABD \$	2.3	29.0	22.6
BIST-100 Relatif	5.5	37.3	21.5

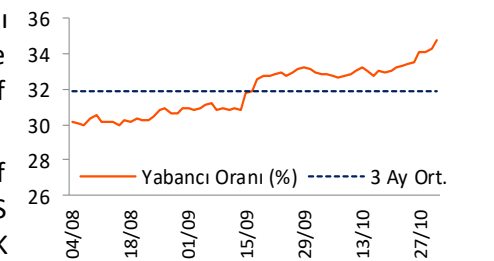
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	16.5	10.9	11.8
PD/DD	1.0	1.1	1.2
FD/FAVÖK	4.8	4.7	5.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 112.26 197.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 34.80



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Tüpraş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	47.25
Enerji Yatırımları Aş	46.4
Koç Holding Anonim Şirketi	6.35

Faaliyet Konusu

Tüpraş, yıllık 30,0 milyon tonluk rafinaj kapasitesinin yanısıra %79,98'ine sahip olduğu DİTAŞ, %40 iştiraki olan Opet Petrolcülük A.Ş. ile birlikte yarattığı katma değer ile Türkiye'nin lider sanayi kuruluşudur.

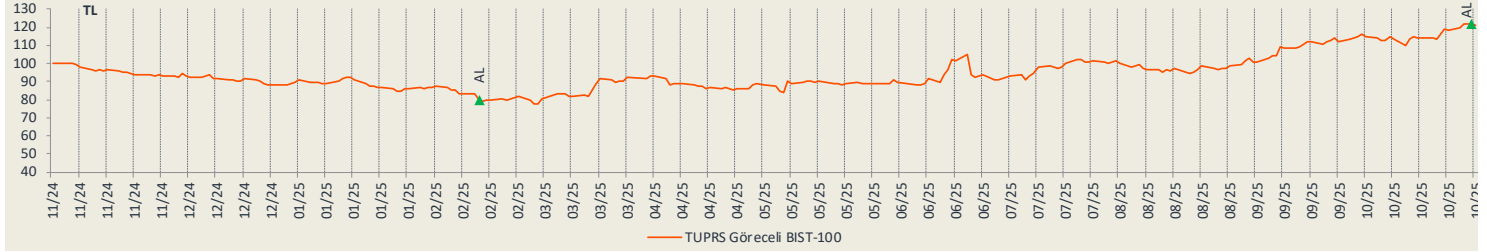
Özet Finansallar

3Ç25 FİNANSALLARI	UMS-29										
	TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
		9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T
	Ciro	598,344	798,874	-25%	220,666	261,553	-16%	196,908	12%	207,985	208,485
	Brüt Kar	57,828	71,082	-19%	23,660	25,039	-6%	19,165	23%		
	Brüt Kar Marjı	9.7%	8.9%	0.8ppt	10.7%	9.6%	1.1ppt	9.7%	0.1ppt		
	Faaliyet Giderleri	-22,445	-27,179	-17%	-7,360	-8,006	-8%	-7,772	-5%		
	Faaliyet Gideri/Ciro	-3.8%	-3.4%	-0.3ppt	-3.3%	-3.1%	-0.3ppt	-3.9%	-0.2ppt		
	Faaliyet Karı	35,383	43,903	-19%	16,300	17,033	-4%	11,393	43%		
	FAVÖK	45,832	53,498	-14%	19,787	19,998	-1%	14,932	33%	19,198	17,239
FAVÖK Marjı	7.7%	6.7%	1.0ppt	9.0%	7.6%	1.3ppt	7.6%	0.2ppt	9.2%	8.3%	
Finansman Gelir (Gider), net	2,786	9,967	-72%	1,384	3,267	-58%	562	146%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,551	-16,793	-85%	-458	-4,064	-89%	238	a.d.			
VÖK	31,247	31,312	0%	16,514	15,280	8%	11,846	39%			
VÖK Marjı	5.2%	3.9%	1.3ppt	7.5%	5.8%	1.6ppt	6.0%	0.2ppt			
Vergi Gelir/ Gider	-9,240	-12,826	-28%	-4,257	-4,811	-12%	-2,233	91%			
Net Kar	21,823	18,092	21%	12,162	10,322	18%	9,550	27%	10,931	10,578	
Net Kar Marjı	3.6%	2.3%	1.4ppt	5.5%	3.9%	1.6ppt	4.9%	0.1ppt	5.3%	5.1%	

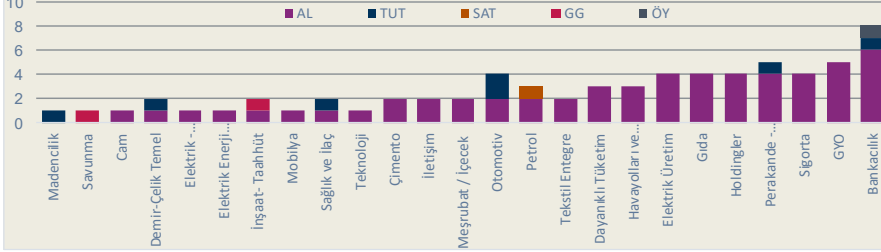
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

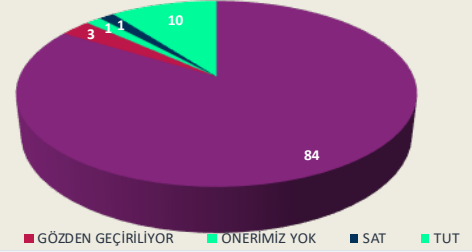
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.