

Tüpraş

Net kar piyasa beklentisini aştı...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Tüpraş enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç25'te 6.750mn TL net dönem kârı açıklamıştır. Bu rakam, Şeker Yatırım beklentimiz olan 5.171mn TL'nin %31 üzerinde, piyasa medyan beklentisi olan 5.037mn TL'nin ise %34 üzerinde gerçekleşmiştir. Net kâr performansındaki güçlü gerçeklemede operasyonel kârlılıktaki görece iyileşme, stok etkileri ve finansman kalemlerindeki olumlu katkının yanı sıra, dönem içerisinde kaydedilen ertelenmiş vergi gelirleri de destekleyici rol oynamıştır.

Şirket'in 4Ç25 dönemine ilişkin FAVÖK rakamı 14.245mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan rakam, Şeker Yatırım olarak beklentimize büyük ölçüde paralel olurken (%1 altında), piyasa medyan beklentisinin %8 altında kalmıştır. FAVÖK marjı çeyrek bazda sınırlı bir gerileme göstererek %6,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyreğin tarihsel olarak daha zayıf sezon olması ve ürün marjlarında üçüncü çeyreğe kıyasla görülen normalleşme, faaliyet kârlılığındaki sınırlı baskının temel nedeni olmuştur.

Tüpraş'ın 4Ç25 net satış gelirleri 205.953mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutar Şeker Yatırım beklentimizin %7 altında, piyasa medyan beklentisinin ise %2 altında oluşmuştur. Yıllık bazda satış gelirlerindeki daralmada ham petrol fiyatlarındaki görece zayıf seyir ve ürün fiyatlarındaki normalleşme etkili olurken, hacim tarafında güçlü kapasite kullanım oranı korunmuştur.

Operasyonel görünüm... 2025 yılının son çeyreğinde rafineri ürün marjları, üçüncü çeyreğe kıyasla mevsimsel olarak normalleşme eğilimi göstermiştir. Dördüncü çeyrek tarihsel olarak sektör için daha zayıf bir dönem olmakla birlikte, benzin, motorin ve jet yakıtı marjları 2024 yılı ortalamalarının üzerinde kalmaya devam etmiş, bu da rafineri kârlılığında yapısal bir iyileşmeye işaret etmiştir. Özellikle motorin ve jet yakıtı gibi orta distilat ürünlere yönelik talebin güçlü seyri ve arz tarafındaki disiplinli görünüm, mevsimsel zayıflamaya rağmen marj ortamının görece destekleyici kalmasını sağlamıştır.

AL

Hedef Fiyat: 283,79 TL

Önceki Hedef Fiyat: 283,79 TL

Kazandırma Potansiyeli: %27

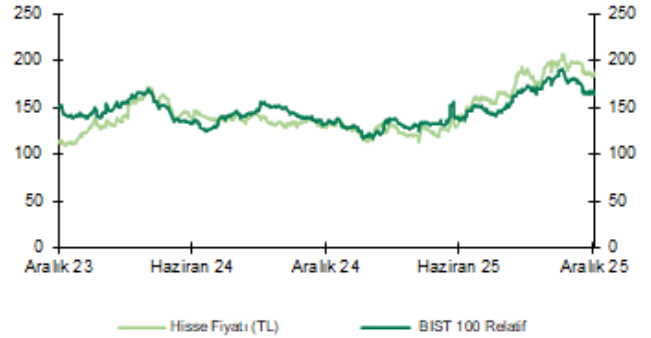
	TL	US\$
Fiyat	223,00	5,13
BİST 100	13.522	311
US\$ (MB Alış):	43,53	
52 Hafta Yüksek:	248,40	5,73
52 Hafta Düşük:	112,26	2,93
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

	1.926,8	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):			
Piyasa Değeri (TL Mn):	429.675		9.888
Halka Açık PD (TL Mn):	210.541		4.845

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	11,5	75,2	20,9
US\$ Getiri (%):	10,2	44,6	19,3
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,9	27,6	0,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.391,68		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	83,78		

Beta	0,79
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Enerji Yatırımları A.Ş.	46,40
Koç Holding A.Ş.	6,35
Koç Ailesi Tarafından Sahip Olunan Şirketler	0,47
Halka Açık Kısım	46,78
Toplam	100,00



Net borç ve işletme sermayesi... Tüpraş 4Ç25 sonunda net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçmiş ve bilanço tarafında toparlanma göstermiştir. Şirket'in net finansal pozisyonu dönem sonunda yaklaşık 17,4 milyar TL net nakit seviyesinde gerçekleşmiştir. Güçlü operasyonel nakit üretimi ve sınırlı net yatırım ihtiyacı, nakit pozisyonunu destekleyen temel unsurlar olmuştur.

İşletme sermayesi tarafında ise çeyrekssel bazda 14,5 milyar TL artış görülmüş olup, bu gelişme kısa vadede nakdin işletme sermayesine bağlanmasına işaret etmektedir. Artışta özellikle ticari alacak ve stok kalemlerindeki yükseliş etkili olmuştur. Buna karşın işletme sermayesi/satış oranının negatif bölgede kalmaya devam etmesi, şirketin faaliyet döngüsündeki yapısal verimliliğini koruduğunu göstermektedir. Nakit dönüşüm süresinin sınırlı seviyelerde seyretmesi, Tüpraş'ın güçlü nakit yaratma kapasitesini destekleyen temel unsurlardan biri olmaya devam etmektedir.

Temettü dağıtım planı... Tüpraş, kâr dağıtım politikası kapsamında toplam 33 milyar TL temettünün iki taksit halinde dağıtılmasını Genel Kurul onayına sunmuştur. Buna göre 20 milyar TL tutarındaki ilk taksitin 16 Mart 2026'da 13 milyar TL tutarındaki ikinci taksitin ise 30 Eylül 2026'da ödenmesi planlanmaktadır. Hisse başına toplam brüt 17,13 TL (net: 14,56 TL) temettü, mevcut fiyatlara göre yaklaşık %7,7 temettü verimine işaret etmektedir. Açıklanan temettü planı, şirketin güçlü nakit üretimi ve net nakit pozisyonuyla uyumlu bir görünüm sunmaktadır.

Şirket 2026 Beklentileri... Tüpraş, 2025 yıl sonu finansalları ile birlikte 2026 yılına ilişkin operasyonel beklentilerini de açıklamıştır. Şirket yönetimi 2026 yılında 6-7 ABD\$/varil net rafineri marjı, %95-100 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 29 milyon ton üretim ve 30 milyon ton toplam satış hacmi öngörmektedir. Ayrıca 2026 yılı için yaklaşık 700mn ABD\$ yatırım harcaması planlanmaktadır. Açıklanan hedefler, yüksek kapasite kullanımının korunacağı ve ürün marjlarının daha dengeli ancak sürdürülebilir bir bantta seyredeceği bir operasyonel çerçeveye işaret etmektedir.

4Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 237,80 TL seviyesinde sabit bırakıyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %27 getiri potansiyeli sunarken, Şirket payları ile ilgili olarak "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	12A24	12A25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	1.060.730	830.356	-21,7%	227.064	205.953	-9,3%
Brüt Kar	89.046	81.232	-8,8%	14.868	20.886	40,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>8,4%</i>	<i>9,8%</i>		<i>6,5%</i>	<i>10,1%</i>	
Operasyonel Kar	53.781	47.447	-11,8%	7.965	10.523	32,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,7%</i>		<i>3,5%</i>	<i>5,1%</i>	
FAVÖK	66.368	62.073	-6,5%	10.539	14.245	35,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,5%</i>		<i>4,6%</i>	<i>6,9%</i>	
Net Kar	23.973	29.523	23,2%	5.094	6.750	32,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,3%</i>	<i>3,6%</i>		<i>2,2%</i>	<i>3,3%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	296.026	296.250	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.971	10.130	27
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	47.496	48.663	2
Ticari Alacaklar	48.524	52.753	9
Hazır Değerler	96.251	107.237	11
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	98.149	76.941	(22)
Toplam Aktifler	594.417	591.974	(0)
Uzun Vadeli Borçlar	13.004	28.429	119
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.012	23.969	100
Kısa Vadeli Borçlar	11.851	21.821	84
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	135.971	105.513	(22)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.904	42.414	(10)
Toplam Yükümlülükler	219.741	222.146	1
Toplam Özsermaye	374.675	369.828	(1)
Toplam Pasifler	594.417	591.974	(0)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Net Satışlar	1.060.730	830.356	(22)
SMM	971.684	749.124	(23)
Brüt Kâr	89.046	81.232	(9)
Faaliyet Giderleri	35.265	33.785	(4)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	46.741	41.647	(11)
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(7.039)	(5.800)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(20)	16	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	12.031	4.309	(64)
Parasal Kazanç/Kayıp	(19.088)	(3.476)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	1.888	1.272	(33)
Vergi Öncesi Kâr	41.552	43.769	5
Vergi	16.639	13.896	(16)
Net Kâr/(Zarar)	24.914	29.873	20
Azınlık Payları	940	349	(63)
Ana Ortaklık Payları	23.973	29.523	23,2

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

TUPRS

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak 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