

TUPRS / Tüpraş

Tüpraş (TUPRS), 1Ç25 döneminde 97.1 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 172.7 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %78 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre de %98 azaldı. Net kar marjı ise yıllık bazda 0.1 puan azalış göstererek %0.1 seviyesinde gerçekleşti. Net karı baskılayan unsurlar arasında cirodaki daralmanın etkisine ek olarak net finansman gelirindeki azalış ve ertelenmiş vergi giderinin etkisi hissedildi.

Satış gelirleri yıllık bazda %30.6 azalış gösterdi

1Ç25 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %30.6 azalış göstererek 158,623 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 179,883 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisinin %11.8 altında kalmış oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %16.9 azaldı.

2025 yılının ilk çeyreğinde Şirketin toplam satışları 6.4 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Şirketin toplam satışları geçen yılın aynı çeyreğindeki 7.0 milyon ton seviyesindeydi. Yurt içi satışlar 5.1 milyon ton seviyesinden 4.6 milyon tona gerilerken, yurt dışı satışlar ise 1.9 milyon tondan 1.8 milyon tona gerilerdi. Çeyreksele üretim ise geçen yıla paralel olarak 5.9 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Şirketin toplam kapasite kullanım oranı ise %82 seviyesinden %83 seviyesine yükseldi.

Brüt kar marjı %8.3 seviyesine yükseldi

Brüt kar yıllık %27.6 azalışla 13,165 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.3 puan artışla %8.3 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK 9,751 milyon TL'ye geriledi

FAVÖK yıllık bazda %25.4 azalış gösterirken, çeyreksele bazda %10.0 artış gösterdi ve 9,751 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 8,730 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK marjı ise yıllık 0.4 puan artışla %6.1 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %4.6 FAVÖK marjı elde etmişti.

Toplam satış hacmindeki yıllık 0.6 milyon tonluk azalış, düşük ürün marjları, daralan ham petrol fiyat farkları ve FX ve net faiz gideri vergi öncesi karı baskılayan, düşük enerji giderleri, artan beyaz ürün verimliliği ve net parasal kazanç vergi öncesi karı destekledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	125.10
Piyasa Değeri (mn TL)	241,042.1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	118,110.6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,926,796
Halka Açık Sermaye	944,130
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-9.3
3 Aylık	-5.3
Yılbaşına göre	-6.7
Son 1 Yıl	-27.4

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-5.1
3 Aylık	3.4
Yılbaşına göre	-0.6
Son 1 Yıl	-20.6

Piyasa Çarpanları

F/K	13.3
PD/DD	0.9
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	475,900,121
Net Borç	-25,596,179
Net Döviz Pozisyonu	4,349,461
Net Satışlar	158,623,387
FAVÖK	9,751,430
Net Kar/Zarar	97,077

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	158,623,387	228,524,890	-30.6	190,931,963	-16.9	891,932,798	1,090,945,436	-18.2
Brüt Faaliyet Karı	13,165,009	18,194,822	-27.6	12,502,238	5.3	74,876,035	174,373,018	-57.1
Faaliyet Giderleri	6,416,705	8,083,311	-20.6	5,804,291	10.6	29,653,516	31,075,758	-4.6
Finansman Gelir/Gider	736,406	4,475,308	-83.5	1,371,211	-46.3	10,116,779	-8,253,326	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,748,304	10,111,511	-33.3	6,697,947	0.8	45,222,519	143,297,260	-68.4
FAVÖK	9,751,430	13,066,717	-25.4	8,862,181	10.0	55,806,276	152,932,671	-63.5
Ana Ortaklık Net Kar	97,077	442,408	-78.1	4,283,001	-97.7	20,158,168	85,138,416	-76.3

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	8.3	8.0	0.3	6.5	1.8	8.4	16.0	-7.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4.3	4.4	-0.2	3.5	0.7	5.1	13.1	-8.1
Favök Marjı (%)	6.1	5.7	0.4	4.6	1.5	6.3	14.0	-7.8
Net Kar Marjı (%)	0.1	0.2	-0.1	2.2	-2.2	2.3	7.8	-5.5

TUPRS / Tüpraş**Net nakit pozisyonu azalıyor**

Şirketin 2024 yılının aynı döneminde 71,327 milyon TL net nakdi bulunurken bu çeyrekte 25,596 milyon TL net nakdi bulunuyor. Şirketin 2024 yılı sonundak 60,034 milyon TL net nakdi bulunuyordu.. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.5 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla Şirketin 4,349 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 27,331 milyon TL azalarak 31,883 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 20,221 milyon TL nakit çıkışı yaşandı. Yatırım faaliyetlerinden 3,084 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden de 4,943 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Kur farkı zararı, stok karı ve net faiz geliri ile telafi edildi

2025 yılının ilk çeyreğinin sonuna doğru TL'de yaşanan sert değer kaybı, Şirketin diğer faaliyetlerden kaynaklı kur zararına yol açsa da bu zarar stok kazançları ve net faiz gelirleri ile dengelendi. Şirket yılın ilk çeyreğinde 2,598 milyon TL kur farkı zararı yaşasa da stok etkisi ve net faiz gelirinden toplam 4,306 milyon TL gelir elde ederek bu zararı telafi etmeyi başardı.

Elektrik Üretimi ve Satışı

Şirket 1Ç25 döneminde 238 GWs Sıfır Karbon Elektrik satışı gerçekleştirdi. Geçen yılın aynı çeyreğindeki Şirketin Sıfır Karbon Elektrik satışı 346 GWs seviyesindeydi. Şirketin Sıfır Karbon Elektrik üretimden toplam satışlarında geçen yıla göre %31 azalış yaşanırken bu azalışın nedeni zayıf hidroloji oldu.

2025 Yılı Beklentileri

Şirket 2025 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. 2025 yılı için Tüpraş Net Rafineri Marjı beklentisi 5-6 \$/v olarak açıklandı. Şirketin operasyonel hedefleri olan; ortalama kapasite kullanım hedefi %90-95, üretim hedefi yıllık ~26 milyon ton ve toplam satış hedefi yıllık ~30 milyon ton olarak açıklandı. Şirketin 2025 yılı için konsolide yatırım harcamaları beklentisi ise 600 Milyon \$ olarak açıklandı.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Türkiye'nin enerji sektöründeki lider üreticisi konumunda olan Tüpraş'ın 2025 yılının ilk çeyreğinde açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. Şirketin satış gelirleri ve net karı piyasa beklentilerinin altında kaldı. Yılın ilk çeyreğinde Şirketin net karını baskılayan unsurlar toplam satış hacmindeki daralma, düşük ürün marjları, daralan ham petrol fiyat farkları, FX ve net faiz gideri, ve ertelenmiş gideri oldu. Düşük enerji giderleri, artan beyaz ürün verimliliği ve net parasal kazanç ise net karı destekledi. TUPRS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımız 215 TL'de koruyoruz.

TUPRS / Tüpraş

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	313,857,695	319,641,558	204,267,072	293,256,764	179,148,864	-38.9
Hazır Değerler	124,726,062	154,651,572	80,934,206	119,438,796	46,670,970	-60.9
Ticari Alacaklar	56,078,809	64,261,299	40,802,182	53,519,275	44,435,651	-17.0
Diğer Alacaklar	106,363	202,817	209,810	1,436,397	383,935	-73.3
Stoklar	94,474,679	70,656,652	66,343,403	86,043,704	66,045,417	-23.2
Diğer Dönen Varlıklar	21,185,153	23,442,517	12,412,155	22,315,234	15,902,022	-28.7
Duran Varlıklar	238,663,649	263,221,174	295,559,287	263,970,675	296,751,257	12.4
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	12,031,090	13,179,606	14,366,881	12,590,762	13,689,929	8.7
Maddi Duran Varlıklar	204,335,830	212,680,557	248,919,092	211,899,507	248,876,438	17.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,463,395	6,761,860	6,702,678	6,716,854	7,734,064	15.1
Diğer Duran Varlıklar	13,509,618	15,726,135	18,441,042	16,539,337	18,033,843	9.0
TOPLAM AKTİFLER	552,521,344	582,862,732	499,826,359	557,227,439	475,900,121	-14.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	206,585,294	246,737,255	163,739,016	228,273,205	165,536,869	-27.5
Finansal Borçlar	2,260,478	3,746,406	4,149,149	8,614,261	4,648,972	-46.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	29,145,435	43,875,058	5,815,885	39,144,308	5,196,919	-86.7
Ticari Borçlar	137,993,008	155,659,719	114,333,873	131,667,499	90,818,736	-31.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	37,186,373.37	43,456,072.22	39,440,109.00	48,847,136.66	64,872,242.00	32.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	60,836,438	13,637,335	21,034,532	11,015,802	23,854,204	116.5
Finansal Borçlar	55,704,224	8,514,394	10,934,427	6,018,773	11,228,926	86.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,132,213.80	5,122,940.81	10,100,105.00	4,997,028.81	12,625,278.00	152.7
Öz Sermaye	282,671,368	319,027,909	310,614,595	314,281,363	282,015,692	-10.3
TOPLAM PASİFLER	552,521,344	582,862,732	499,826,359	557,227,439	475,900,121	-14.6

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.5	1.3	1.2	1.3	1.1
Likite Oran	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	48.4	44.7	37.0	42.9	39.8
T. Finansal borç / Aktif	15.8	9.6	4.2	9.7	4.4
Toplam Borç / Özsermaye	94.6	81.6	59.5	76.1	67.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	228,524,890	158,623,387	-30.6	1,090,945,436	891,932,798	-18.2
Satışların Maliyeti	210,330,068	145,458,378	-30.8	916,572,419	817,056,763	-10.9
Brüt Kar/Zarar	18,194,822	13,165,009	-27.6	174,373,018	74,876,035	-57.1
Faaliyet Giderleri	8,083,311	6,416,705	-20.6	31,075,758	29,653,516	-4.6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	10,111,511	6,748,304	-33.3	143,297,260	45,222,519	-68.4
Esas Faaliyet Karı	5,495,520	3,890,957	-29.2	117,000,071	39,303,377	-66.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	13,066,717	9,751,430	-25.4	152,932,671	55,806,276	-63.5
Ana Ortaklık Net Kar	442,408	97,077	-78.1	85,138,416	20,158,168	-76.3

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	8.0	8.3	16.0	8.4
Favök Marjı	5.7	6.1	14.0	6.3
Net Kar Marjı	0.2	0.1	7.8	2.3

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr