

TUPRS	
Sektör	Kimya, Petrol, Plastik
Fiyat (Son Kapanış)	223,00
Son 1 Yıl En Yüksek	248,40
Son 1 Yıl En Düşük	111,89
Piyasa Değeri mn TL	429.675
Fiili Dolaşım %	46,53

Performans	Yılbaşına Göre			
	1 Aylık	3 Aylık	Son 1 Yıl	
TL	11,5%	12,5%	75,2%	20,9%
USD	10,2%	8,8%	44,6%	19,3%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	-0,9%	-7,9%	27,6%	0,7%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
TUPRS	14,55	1,18	6,00	0,45
XKMYA	88,99	1,33	13,68	1,05
XU100	18,11	1,55	10,91	1,08

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25	4Ç24	Fark	4Ç25	3Ç25	Fark
Net satışlar	205.953	227.064	-9%	205.953	230.276	-11%
SMM	185.067	212.195	-13%	185.067	205.586	-10%
Brüt satış karı	20.886	14.868	40%	20.886	24.691	-15%
Faaliyet giderleri	10.363	6.903	50%	10.363	7.681	35%
Esas faaliyet kârı (EFK)	10.554	8.811	20%	10.554	16.308	-35%
FAVÖK	14.245	10.539	35%	14.245	20.649	-31%
Finansal gelir/gider	1.402	1.631	-14%	1.402	1.444	-3%
Net parasal pozisyon kazancı	-814	-1.563	a.d.	-814	-478	a.d.
Ana ortaklık net kâr	6.750	5.094	33%	6.750	12.691	-47%

Oranlar	Fark			Fark		
	4Ç25	4Ç24	(Puan)	4Ç25	3Ç25	(Puan)
Brüt kâr marjı	10,1%	6,5%	3,6	10,1%	10,7%	-0,6
EFK marjı	5,1%	3,9%	1,2	5,1%	7,1%	-2,0
FAVÖK marjı	6,9%	4,6%	2,3	6,9%	9,0%	-2,1
Net kâr marjı	3,3%	2,2%	1,0	3,3%	5,5%	-2,2

4Ç25 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in 4Ç25 ana ortaklık net kârı 6,75mlr TL ile piyasa beklentisini aştı. Net kâr geçen yılın aynı dönemine göre %33 artarken bir önceki çeyreğe göre %47 azaldı. Net kârın beklentileri aşmasında operasyonel performans ve ürün marjları etkili oldu.

Şirket'in net satışları 4Ç25'te 205,95mlr TL açıklanarak önceki çeyreğe göre %11, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %9 azaldı. Aynı dönemde maliyetler 185,07mlr TL ile bir önceki çeyreğe göre %10 azalışla brüt kâra olumlu yansırken bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %13 azaldı. Brüt kâr yıllık %40 artışla 20,89mlr TL oldu.

2025 yılı 12 aylık performans doğrultusunda bir önceki yıla göre ana ortaklık net kârı %23 artışla 29,52mlr TL oldu. Hasılat ise %22 gerileyerek 830,4mlr TL, FAVÖK %7 düşüşle 62,1mlr TL oldu.

Operasyonel tarafta, satış hacmi yıllık bazda önceki yıla göre paralel seyretti. 4Ç25'te 7,5 milyon ton satış gerçekleştirilirken bir önceki çeyrek 8 milyon ton satış olmuştur. Yurt içi satışlar 6 milyon ton ve yurt dışı 1,5 milyon ton olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yurt içi satışlar hafifçe azalırken yurt dışı satışlar ise hafifçe arttı.

Türkiye'de benzin talebi 2025 yılının ilk 11 ayında yıllık bazda %16 artarak üç yıldır çift haneli büyüme kaydetmeye devam ediyor. Yurt içi benzin talep seviyesi 2021'de gerçekleşen talebin iki katına çıktı. Yurt içinde motorin ve jet yakıtı satışları düşerken benzin satışları artan ivmesini sürdürdü.

Ürün marjları jeopolitik gelişmeler ve sınırlı arz etkisiyle yükseldi

2025'te orta distilat ürün marjları jeopolitik gerilimler ve düşük küresel kapasite kullanımı nedeniyle yükseldi. Motorin marjları jeopolitik sebeplerden kaynaklanan arz kısıtlamalarının etkisiyle yıllık bazda yüksek seyrine devam etti. Jet yakıtı marjları, kısıtlı arz ve artan havacılık talebi ile birlikte yıllık bazda önemli bir artış gösterdi. Benzin marjları ise rafineri duruşları ve güçlü talep etkisiyle belirgin bir artışla son 5 yılın üzerine çıktı. YKFO marjları, piyasadaki arzın artması nedeniyle yıllık bazda hafifçe zayıfladı.

Üretim tarafında yılın son çeyreğinde KKO %93 ile yüksek bir seviyede gerçekleşirken 6,7 milyon ton üretim gerçekleştirildi. Önceki çeyrekte şirket %100 KKO ile çalışırken üretimi 7,2 milyon ton olarak gerçekleştirmişti.

Net rafineri marjı yılı 7\$/v ile Şirket'in tahminine paralel tamamlandı

Şirket'in 2025 tahminleri tarafında, yatırım harcamaları beklentiye paralel 476 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel beklentilerde üretim yıl sonu hedefinin hafif üzerinde 26,9 milyon, satışlar ise beklentilerin hafif altında 29,4 milyon ton oldu. Net Rafineri Marjı ise yıllık tahmine paralel olarak 7\$/v seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK piyasa beklentisinin altında kaldı

Faaliyet giderleri önceki yılın aynı dönemine göre %50, çeyreklik %35 arttı. Şirket'in esas faaliyet kârı (EFK) çeyreklik %35 düşüş gösterirken yıllık %20 yükseldi. Beklentinin altında gerçekleşen FAVÖK de ise önceki çeyreğe göre %31 düşüş kaydedilirken önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %35 artış yaşandı.

Kâr marjları yıllık bazda sınırlı yükselirken çeyreklik bazda sınırlı daraldı. 4Ç25'te brüt kâr marjı %10,1, net faaliyet kâr marjı %5,1, EFK marjı %5,1, FAVÖK marjı %6,9, ve ana ortaklık net kâr marjı ise %3,3 olmuştur.

Şirket 2026 için önceki yıla paralel 6-7 \$/v bandında net rafineri marjı tahmin etmektedir. Yıllık satış hacminin 30 milyon ton seviyesinde kalacağını beklemekte olup yıllık üretim tahmini 29 milyon ton oldu. Bununla birlikte 2026 için öngördüğü 700mn USD konsolide yatırım harcaması nakit yaratma kabiliyeti açısından baskılayıcıdır. Şirket'in 2026 yılında kapasite kullanım oranı %95-100 aralığında çalışması planlanmaktadır.

Şirket'in piyasa beklentisinin hafifçe altında kalan net çeyreklik FAVÖK rakamı, net satışlarındaki düşüş ve 2026 yılı için nakit akışını baskılayıcı yatırım harcamaları tahminine karşılık güçlü operasyonel performansı ve ürün marjları dolayısıyla sınırlı pozitif olarak değerlendirilmekteyiz.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
TUPRS	219,90	201	170	-	259	-	-

Hissede yukarı yönlü hareketlerde direnç seviyesi olarak kısa vadeli yükselen kanalın üst bandı 259 seviyesi takip edilebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ilk etapta yatay destek ve kısa vadeli yükselen kanalın kesişimi olan 201 seviyesi izlenebilir. Desteğin kırılması durumunda ise yatay destek olan 170 seviyesi hedeflenebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
TUPRS	226,76	206,06	183,80	138,55	62,87	111,44	-	-



UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar Araştırma Müdürü

02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan Araştırma Uzman Yardımcısı

02123953225

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

