



TUPRS

Yüksek sezon , güçlü operasyon

TUPRS 2025 3.çeyrekte 220.6mırl TL hasılat, 19.78 mırl TL FAVÖK, 12.1mırl TL net kar ile beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmektedir.

Satış kırılımına baktığımız zaman 3Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre baktığımızda toplam satışlar %15.6 daralma gösterirken ana iş kolu olan rafinaj gelirleri %15.4 , elektrik satışları ise %30.5 daralma göstermiştir. 3Q25 sonuçları itibariyle KKO geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre hafif daralma ile yatay seyrederken yüksek sezon etkisiyle %100 üzerinde seyrederken sektörün geneline baktığımızda küresel KKO'nun üzerinde seyrettiğini görmekteyiz. Yılın ilk 9 ayında toplam KKO'ya baktığımızda %93.6 olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1.2pt artış gösterdiğini görmekteyiz. Üretim rakamlarına baktığımızda 3Q25'de 7.2m ton üretim gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. 3Q25 itibariyle satış rakamlarına baktığımızda ise geçtiğimiz yıla paralel sonuçlar ile 8m ton satış gerçekleştiğini görmekteyiz. Yurtiçi satışlara baktığımızda ise yıllık bazda %4 artış görürken en büyük etkinin %15 artış gösteren benzin satışlarından geldiğini görmekteyiz. Son olarak elektrik satışlarına baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %8 daralma ile 344 GWh olduğunu görmekteyiz , daralmanın sebeplerine baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre hidroelektrik santrallerindeki zayıf verim olduğunu görmekteyiz.

Rafinaj tarafında ise yıla 76.54\$/V seviyelerinden başlayan petrol fiyatlarında düşüş eğiliminin sürdüğünü görmekteyiz. Düşüş eğiliminin sebeplerine baktığımızda OPEC+ arz artışı , zayıf talep ve küresel ticaret savaşları gibi ekonomik belirsizlikler eşliğinde geri çekilme sürerken Haziran-Ağustos döneminde yılın ilk yarısında gördüğümüz jeopolitik risklerin yeniden artmasıyla birlikte hafif de olsa yükseliş görmemizin ardında n yeniden risklerin azalmasıyla birlikte 3Q25'de fiyatlar ortalama 68-70\$/V bandında seyrettiğini görmekteyiz. Net rafineri marjında ise yüksek sezon etkisi , düşük stok , sanayi ve taşımacılık sektöründeki güçlü tüketimin de etkisiyle 3Q25'de 9.7\$/V seviyesinde gerçekleşirken yılın ilk 9 ayına baktığımızda ortalama 6.5\$/V seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Bunlara ek olarak ürün marjlarına baktığımızda ise orta distilat ürün marjlarının zorlu makroekonomik koşullara rağmen yüksek sezon , artan talep ve düşük stok etkisiyle artış gösterdiğini görmekteyiz. Genel olarak baktığımızda yukarıdaki belirtilen yüksek talep , düşük stok ve yüksek sezona ek olarak etkin yönetim , RUP ünitelerinin katkısıyla beraber beyaz ürün veriminin yılın ilk 9 ayında 5.8pt artış göstererek %82 seviyelerine çıkmasını pozitif değerlendirmekteyiz.

Karlılığa baktığımız zaman hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre toparlanmanın devamlılığını görmekteyiz. Etkin üretim , çeyreklik marj toparlanması , daralan ham petrol fiyat farkı , yüksek sezon , düşük kapasite ve artan beyaz ürün verimliliği sayesinde 3Q25'de beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklandığını görürken sonuçları pozitif değerlendirmekteyiz. 3Q25'de TUPRS 19.78mırl TL FAVOK ile beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görürken stok etkisiz rakamlara baktığımızda %23 artış ile 21.29mırl TL FAVOK açıklandığını görmekteyiz.

Borç yapısında ise ise çeyreklik anlamda finansal borç %4 azalırken nakit pozisyonundaki değişimden kaynaklı net nakit pozisyonunun %41 artış gösterdiğini görürken güçlü finansal yapının korunduğunu izlemekteyiz. Şirket -1.33x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklenti üzerinde açıklanan sonuçları POZİTİF olarak değerlendirirken 3Q25'de en başta yüksek sezon , düşük stok ve yüksek talep sayesinde güçlü sonuçlar görürken açıklanan bilanço sonrasında yıl sonu beklenen 5-6\$/V bandındaki net rafineri arji beklentisinin yukarı yönlü 6-6.5\$/V seviyesine revize edilmesi pozitif değerlendirmekteyiz. TUPRS için yıl sonunda %90-95 KKO , 26m ton üretim , 30m ton satış ve 480m\$ yatırım beklentisi bulunmaktadır. 4Q25 için henüz çeyrek bitmese de güncel marjların hala güçlü olduğunu görürken revizyona paralel sonuçlar açıklanmasını beklemekteyiz.

3 Kasım 2025

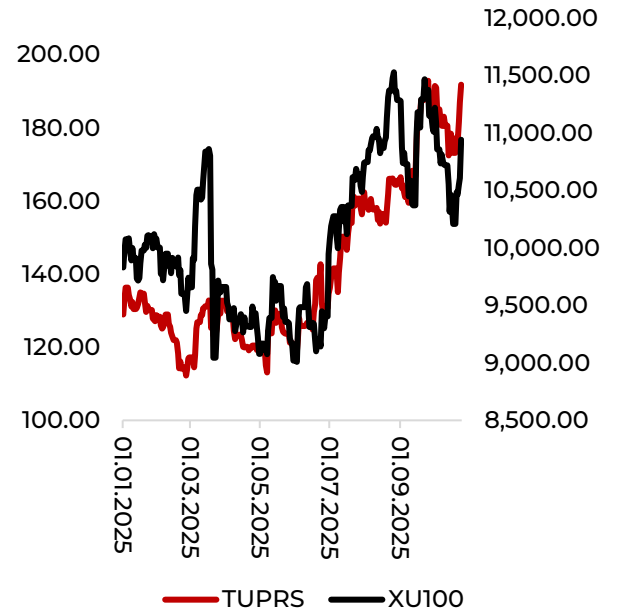
Son Fiyat	197,60
BİLANÇO PUANI	5,5/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	380,7
Piyasa Değeri (mİn \$)	9,050
F/K	14,26
FD/FAVÖK	5,48
PD/DD	1,24
Hisse Sayısı (mİn lot)	1,926
FDPO (%)	46,49
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	3,161

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	7.54	20.79	28.08
Nominal (TL)	5.95	21.66	50.34
Nominal (USD)	5.05	18.10	27.80

ORTAKLIK YAPISI

	%
DİĞER	47,25
ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş	46,40
KOÇ HOLDİNG	6,35



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

EK

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	1.58	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0.37	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	-3.69	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	1.51	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-2.75	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	0.66	0.5

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mİn TL)	-74,430.69	1
İşletme Sermayesi (mİn TL)	-44,345.78	-1
Cari Oran	1.26	1
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	45,633.30	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	-0.47	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	-5.51	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-5.51	0.5
FAVÖK Büyüme (Y%)	-53.10	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-0.92	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-69.40	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	17.82	0

PUAN**5.5***Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı*

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.



TUPRS



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00