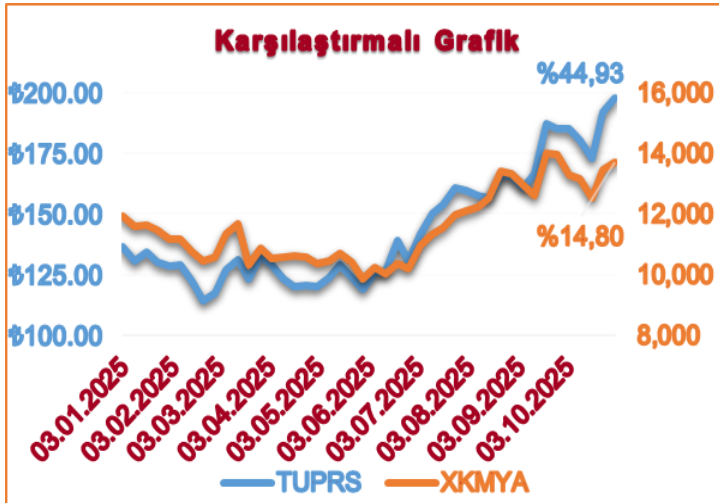


TUPRS	
Endeks	XKMYA
31.10.2025	197.60
Son 1 Yıl En Yüksek	199.30
Son 1 Yıl En Düşük	111.89
Piyasa Değeri (Mlr TL)	380.73
Fiili Dolaşım (%)	46.50

ÇARPANLAR	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞ
TUPRS	17.27	1.11	7.12	0.50
XKMYA	243.97	1.30	15.72	1.16
XU100	15.42	1.29	9.42	0.90

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/09	2024/09	FARK	2025/09	2025/06	FARK
Net Satışlar	220,666	261,553	-16%	220,666	196,909	12%
Satışların Maliyeti	197,006	236,514	-17%	197,006	177,744	11%
Brüt Satış Kârı	23,660	25,039	-6%	23,660	19,165	23%
Faaliyet Giderleri	7,360	8,006	-8%	7,360	7,772	-5%
Esas Faaliyet Kârı	15,125	15,440	-2%	15,125	10,344	46%
FAVÖK	20,273	20,461	-1%	20,273	14,932	36%
Finansal Gelir/Gider	1,384	3,267	-58%	1,384	562	146%
NPP Kazancı/Kaybı	-458	-4,064	a.d.	-458	2,568	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	12,162	10,322	18%	12,162	9,550	27%

ORANLAR	2025/09	2024/09	FARK (PUAN)	2025/09	2025/06	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	10.7%	9.6%	1.1	10.7%	9.7%	1.0
EFK Marjı	6.9%	5.9%	1.0	6.9%	5.3%	1.6
FAVÖK Marjı	9.2%	7.8%	1.4	9.2%	7.6%	1.6
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	5.5%	3.9%	1.6	5.5%	4.9%	0.7



Tüpraş'ın 30.09.2025 tarihli finansallarını, piyasa beklentisi üzeri gerçekleşmeleri ve kâr marjlarındaki iyileşmeyi değerlendirdiğimizde pozitif olarak yorumlamaktayız.

Beklentileri Aşan Hâsılat ve Net Kâr

Tüpraş, 3Ç25 döneminde piyasanın 10,93 milyar TL'lik beklentisine karşın 12,16 milyar TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Böylece net kâr çeyreklik bazda %27 ve yıllık bazda %18 artış kaydetmiş oldu. Tüpraş'ın 3Ç25 dönemi hâsılatı çeyreklik bazda %12 artarken yıllık bazda %16 azaldı. Hâsılat cari dönemde piyasanın 207,99 milyar TL'lik beklentisini aşarak 220,67 milyar TL'ye ulaştı. Hâsılatın tamamına yakını oluşturan rafinaj gelirleri 257,94 milyar TL'den 218,16 milyar TL'ye gerilemiştir. Hâsılatın geri kalan sınırlı kısmı olan elektrik gelirleri de 3,61 milyar TL'den 2,51 milyar TL'ye inmiştir. Ayrıca Şirket'in yurt içi satışları yıllık bazda 231,33 milyar TL'den 201,18 milyar TL'ye ve yurt dışı satışları yıllık bazda 33,55 milyar TL'den 22,66 milyar TL'ye gerilemiştir.

3Ç24 döneminde 224,65 milyar TL olan kullanılan hammadde ve sarf malzemeleri kalemi 3Ç25 döneminde 183,16 milyar TL düzeyine inmiştir. Buna bağlı olarak Şirket'in maliyetleri yıllık %17 düşüşle 197,01 milyar TL seviyesine inmiştir. SMM/Ciro oranı 3Ç24 döneminde %90 iken sınırlı düşüşle 3Ç25 döneminde %89 olmuştur. Maliyet giderlerinin hâsılatı görece bir miktar sert azalması kârlılığa olumlu yansımıştır.

2025 yılının ilk 9 aylık rafinaj verileri incelendiğinde, şarja verilen toplam ham petrol ve yarı mamul miktarının 20,8 milyon tondan 21,1 milyon tona yükseldiği görülmektedir. Buna paralel olarak toplam satılabilir ürün miktarı 20 milyon tondan 20,1 milyon tona çıkmıştır. Kapasite kullanımı %92,4'ten %93,6'ya ve beyaz ürün verimi %76,2'den %82'ye artmıştır. Satış genel toplamı ise 22,9 milyon tondan 21,9 milyon tona gerilemiştir.

Şirket'in salt operasyonel performansına dair fikir veren net faaliyet kârı cari dönemde 16,3 milyar TL düzeyinde yer almıştır. Ayrıca FAVÖK piyasa beklentilerini bir miktar aşarak 20,27 milyar TL'ye kadar yükselmiştir.

İyileşen Kâr Marjları

Kâr marjları incelendiğinde, tüm marjların hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileştiği görülmektedir. Net faaliyet kâr marjı %7,4'e, FAVÖK marjı %9,2'ye ve ana ortaklık net kâr marjı %5,5'e yükselmiştir.

Güçlü Likidite Pozisyonu

Bilanço kalemleri incelendiğinde, 2024 yıl sonuna kıyasla net nakit pozisyonunun 68,42 milyar TL'den 74,43 milyar TL'ye yükseldiği ve likidite pozisyonunun güçlü bir duruş ortaya koyduğu görülmektedir. 30.09.2025 tarihinde Şirket'in USD cinsi vadeli mevduatlarının 61,11 milyar TL'ye yükselmesi likidite pozisyonunu desteklemiştir.

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Birimi**Ahmet Ökmen****Araştırma Müdür Yardımcısı****(0212) 315 58 53****ahmet.okmen@alternatifmenkul.com.tr****YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi yorum ve tavsiyeler Alternatif Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından, müşteri ile imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihi dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. kurumsal internet adresinde diğer kurumlara ait internet adresi bağlantılarına (link) yer verebilir. Ancak, söz konusu internet bağlantıları üzerinden erişilen adres ve sayfalarda yer alan bilgi ve içeriğin doğruluğu ve hukuka uygunluğu hususunda garanti vermemektedir ve sorumluluk kabul etmemektedir. BIST piyasalarında oluşan tüm verilere ait telif hakları tamamen BIST'e ait olup, bu veriler tekrar yayınlanamaz. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası verileri BIST kaynaklı en az 15 dakika gecikmeli verilerdir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu rapordaki yorumlardan, eksik bilgi ve\veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Alternatif Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve\veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve\veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve\veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve\veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve\veya dolayısı ile oluşacak maddi manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş. ve Alternatif Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.