

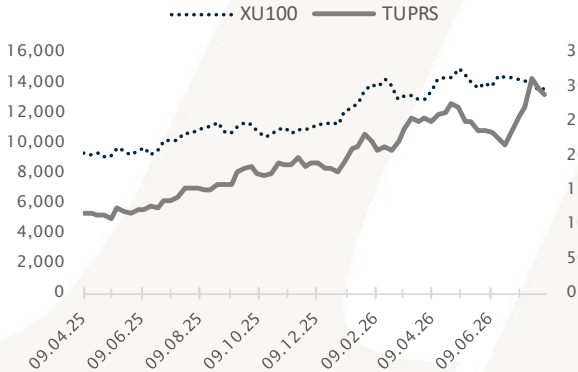
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TUPRS:TI	TUPRS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Tüpraş	
Hisse Sektör	Petrol	
Rapor Tarihi	05.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	290.25	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	559,252
Firma Değeri - Milyon TL	428,535
Hacim - Milyon TL	7,267
Halka Açıklık - %	49.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	499,812	464,119	662,788
Brüt Kâr - Milyon TL	42,829	41,988	84,126
FAVÖK - Milyon TL	31,161	32,005	71,246
Net Kâr - Milyon TL	7,227	11,872	49,848

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	257,560	241,976	386,420
Brüt Kâr - Milyon TL	23,542	23,551	61,037
FAVÖK - Milyon TL	17,487	18,625	54,633
Net Kâr - Milyon TL	6,758	11,736	45,878

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	4.42	9.43	6.49
FD/FAVÖK (x)	2.16	3.28	3.04

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.

Tüpraş 2Ç26'da 386.420 mn TL net satış, 55.384 mn TL FAVÖK ve 45.878 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %3,2, FAVÖK %41,3 ve net kâr %49,6 üzerinde gerçekleşti. Yıllık bazda ciro %59,7, FAVÖK %178,7 ve net kâr %290,9 artarken, çeyreklik bazda FAVÖK üç katına çıktı. FAVÖK marjı %8,2'den %14,3'e, faaliyet marjı %5,3'ten %12,1'e yükseldi. Şirket 2026 net rafineri marjı beklentisini 6-7 \$/v'den 13-15 \$/v'ye çıkardı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Net rafineri marjı 2Ç25'teki 5,3 \$/v ve 1Ç26'daki 9,4 \$/v seviyelerinden 2Ç26'da 21,4 \$/v'ye yükseldi. İlk yarı marjı 15,6 \$/v olurken, motorin, jet yakıtı ve benzin marjları sırasıyla 49,3, 52,0 ve 24,3 \$/v'ye ulaştı. Ürün marjlarının VÖK'e katkısı 51.989 mn TL oldu.
- Operasyonel performans güçlü kaldı. Kapasite kullanımı %96, beyaz ürün verimi %83 seviyesinde gerçekleşirken, satış hacmi yıllık %4 artışla 7,9 mn tona, yurt içi satışlar %5 artışla 6,1 mn tona yükseldi.
- Şirket net rafineri marjı beklentisini 13-15 \$/v'ye yükseltirken, yaklaşık 29 mn ton üretim, 30 mn ton satış, %95-100 kapasite kullanımı ve 700 mn \$ yatırım harcaması hedeflerini korudu. Yukarı revizyonun 2026 kâr tahminlerini desteklemesini bekliyoruz.
- Net nakit pozisyonu 67,1 milyar TL'den 130,7 milyar TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK -1,1x oldu. İlk yarıda yaratılan 2,3 milyar \$ serbest nakit akışı, kalan yatırım harcaması ve ikinci temettü taksitini karşılayabilecek düzeyde bulunuyor.

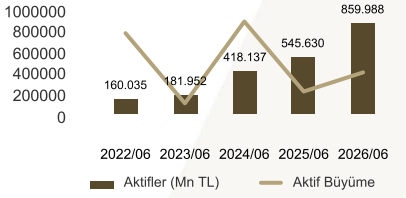
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- İlk yarıda 15,6 \$/v gerçekleşen marja karşılık yıllık beklentinin 13-15 \$/v olması, ikinci yarıda normalleşme öngörüldüğünü gösteriyor. Temmuz marjları rehberin ihtiyatlı kalabileceğine işaret etse de arz koşullarındaki normalleşme risk oluşturuyor.
- Dördüncü çeyrekte İzmit ve Batman rafinerilerinde planlanan uzun süreli bakım duruşları üretim hacmi ve verimlilik üzerinde baskı yaratabilir.
- Hürmüz kaynaklı akış aksaklıkları nedeniyle ağır ham petrol farkları primli seyretti ve VÖK köprüsünde -14.406 mn TL ile en yüksek negatif katkıyı oluşturdu. YKFO marjı da -5,7 \$/v'den -21,0 \$/v'ye geriledi.
- Efektif vergi ve azınlık payı yükünün %19,4'ten %8,1'e düşmesi net kârı destekledi. İmalat kazançlarındaki kurumlar vergisi indirimi olumlu olsa da, net kâr artışının bir bölümü vergi avantajından kaynaklandı.

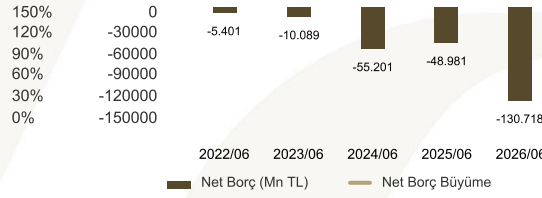
Genel Görüşümüz: Tüpraş'ın 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Beklentileri belirgin aşan operasyonel sonuçlar, 21,4 \$/v net rafineri marjı, yüksek kapasite kullanımı ve güçlü nakit üretimi olumlu görünümü destekledi. Net rafineri marjı beklentisinin yukarı revize edilmesi 2026 kâr tahminleri açısından da pozitif. Buna karşılık ikinci yarıda marj normalleşmesi, yoğun bakım takvimi ve ham petrol fiyat farkları risk oluşturuyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	279.005	315.177	229.194	439.481	92%	51%
Nakit ve Benzerleri	126.280	129.900	90.352	195.841	117%	23%
Ticari Alacaklar	62.120	76.810	53.369	78.748	48%	9%
Stoklar	73.181	62.157	57.807	97.045	68%	11%
Duran Varlıklar	418.091	389.569	316.437	420.507	33%	49%
Finansal Yatırımlar	1.171	1.070	773	1.172	52%	0%
Maddi Duran Varlıklar	348.858	325.672	265.377	350.570	32%	41%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.929	10.794	8.837	11.232	27%	1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	697.097	704.745	545.630	859.988	58%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	199.892	286.504	187.464	325.369	74%	38%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.548	7.000	2.639	17.579	566%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.148	12.376	6.756	14.178	110%	2%
Ticari Borçlar	124.250	146.082	110.085	209.432	90%	24%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	61.702	58.163	46.678	71.311	53%	8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.477	35.818	31.976	36.443	14%	4%
Toplam Yükümlülükler	261.595	344.667	234.142	396.681	69%	46%
Toplam Özkaynaklar	428.756	353.671	306.638	456.139	49%	53%
Ödenmiş Sermaye	1.927	1.927	1.927	1.927	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	277.100	258.644	209.752	276.785	32%	32%
Net Dönem Karı veya Zararı	29.873	3.815	11.982	50.272	320%	6%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	697.097	704.745	545.630	859.988	58%	100%

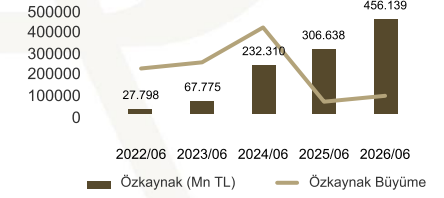
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

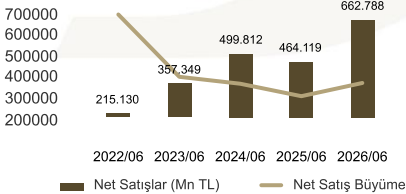


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

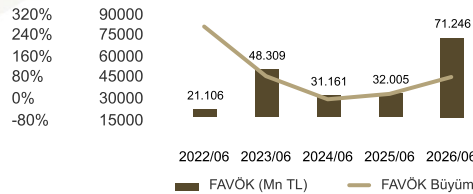


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	830.356	258.254	464.119	662.788	43%	100%
Satışların Maliyeti	749.124	236.678	422.131	578.662	37%	87%
Brüt Kar (Zarar)	81.232	21.575	41.988	84.126	100%	13%
Faaliyet Giderleri	33.785	9.919	18.537	21.752	17%	3%
Genel Yönetim Giderleri	22.373	6.216	12.240	13.882	13%	2%
Pazarlama Giderleri	10.915	3.535	6.011	7.521	25%	1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	497	168	286	349	22%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	47.447	11.656	23.451	62.374	166%	9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.075	4.079	8.709	10.412	20%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	19.875	4.343	13.999	13.761	-2%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	41.647	11.392	18.161	59.025	225%	9%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	62.073	15.796	32.005	71.246	123%	11%
Finansman Gelirleri	25.453	7.360	13.302	19.544	47%	3%
Finansman Giderleri	21.144	5.824	11.579	14.754	27%	2%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	43.769	10.383	18.105	61.030	237%	9%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	29.523	3.710	11.872	49.848	320%	8%

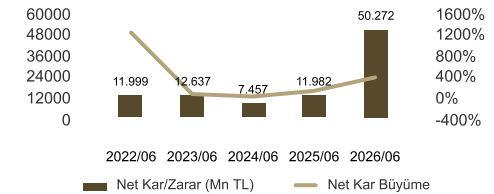
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	63,2	45,3	48,2	61,1
Cari Oran	1,4	1,1	1,2	1,4

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	31,6	29,3	26,0	29,7
Alacak Devir Süresi (Gün)	23,7	25,7	16,6	24,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	63,4	54,4	43,9	64,4
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-8,1	0,7	-1,3	-10,4

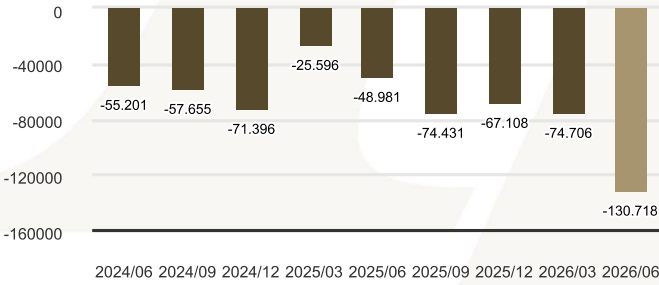
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	40,0	44,7	42,0	51,1
Duran Varlıklar / Aktifler	60,0	55,3	58,0	48,9
Toplam Borç / Aktifler	37,5	48,9	42,9	46,1
Toplam Borç / Özsermaye	61,0	97,5	76,4	87,0
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	603,8	-658,9	-488,5	203,9
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	1,0	-1,0	-0,7	0,2
Net Borç (Milyon TL)	-67.107,6	-74.706,2	-48.981,4	-130.717,9
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-1,1	-1,1	-0,7	-1,3
İhracat Oranı (%)	17,3	24,6	22,1	21,1

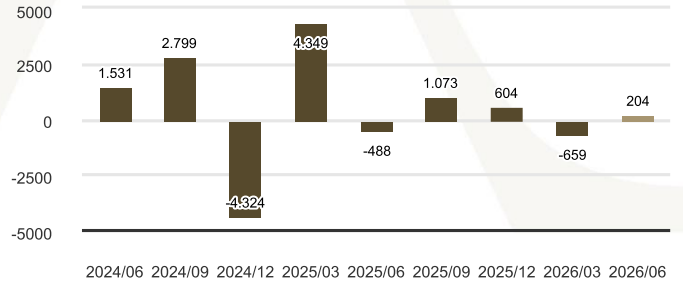
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	4,6	0,6	2,5	7,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	4,6	5,6	5,9	9,6
Özsermaye Karlılığı	7,4	1,2	4,4	13,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	7,4	10,4	10,6	17,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,7	4,5	5,1	9,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	5,7	5,7	5,1	8,4
FAVÖK Marjı	7,5	6,1	6,9	10,7
FAVÖK Marjı (Yıllık)	7,5	7,4	6,6	9,8
Net Kar Marjı	3,6	1,4	2,6	7,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	3,6	3,8	2,8	6,6

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
TUPRS	559.252,42	240,45	1,23	8,29	4,23	0,42	8%	10%	7%	13%	7%	101.314	54.633	67.499	45.878
PETKM	49.674,24	0,00	0,73	-	-	1,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AYGAZ	56.323,95	382,53	0,67	6,93	14,72	0,59	2%	4%	9%	6%	5%	3.558	1.174	8.131	4.279
TRENJ	24.406,85	0,00	1,75	22,13	0,16	0,06	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRCAS	10.914,12	0,00	0,67	7,70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Petrol Ort.			1,54	18,39	9,90	1,07	6%	11%	5%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,33	18,49	12,59	1,19	6,1%	10,5%	5,4%	10,9%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.