Tüpraş (TUPRS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Tüpraş 3Ç26'da 474.390 milyon TL gelir (Konsensus: 430.868 milyon TL / Deniz Yatırım: 421.211 milyon TL), 88.733 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 85.162 milyon TL / Deniz Yatırım: 80.263 milyon TL) ve 68.677 milyon TL net kar (Konsensus: 60.406 milyon TL / Deniz Yatırım: 61.961 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.406 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Son 5 yılın en yüksek çeyreklik kapasite kullanımı, güçlü iç talep, satış geliri, FAVÖK ve net karda yıllık bazda reel büyüme ve net rafineri marjında çeyreksel ve yıllık bazda iyileşmeye ek olarak net nakit pozisyonunda artış ve 2026 yılı net rafineri marjı tahmininde yukarı yönlü revizyon.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × ---
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **3Ç26 finansallarında, yükselen ürün karlılıkları ile net rafineri marjı rekor yüksek seviyeye ulaşırken, güçlü nakit yaratımı ile net nakit pozisyonunda çeyreksel bazda %48 artış yaşandı. Ayrıca, net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, 2026 yılı net rafineri marjı tahmininde yukarı yönlü revizyona gidildi. Açıklanan güçlü finansalları olumlu olarak değerlendiriyoruz.**

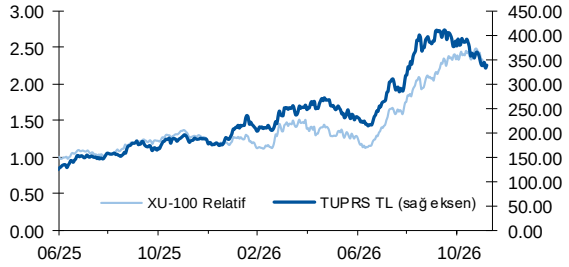
- **Şirket'in satış geliri 3Ç26'da yıllık bazda %66 artarak 474.390 milyon TL olarak gerçekleşti.** Tüpraş'ın 3Ç26'da satış hacmi yıllık %10 artarak 8,8 milyon ton oldu. Yurt içi satışlar yıllık bazda %13 büyürken, ihracat hacmi %10 daraldı.
- **Kapasite kullanım oranı** 3Ç26 döneminde %106 ile son 5 yılın en yüksek çeyreklik seviyesinde gerçekleşirken, üretim 3Ç25'in %6 üzerinde, 7,6 milyon ton oldu.
- **Tüpraş'ın net rafineri marjı** 3Ç26'da 36,3 USD/varil ile rekor yüksek seviyede gerçekleşti (3Ç25: 9,7 USD/varil, 2Ç26: 21,4 USD/varil).
- **FAVÖK çeyreksel bazda %55, yıllık bazda da %246 artışla 88.733 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken**, FAVÖK marjı iyileşen brüt karlılık beraberinde çeyreksel 4,6 puan, yıllık da 9,7 puan yükselişle %18,7 oldu.
- **Şirket, 3Ç26'da çeyreksel bazda %42, yıllık bazda da %335 artışla 68.677 milyon TL net kar açıkladı (2Ç26: 48.433 milyon TL net kar).** Faaliyet karındaki büyüme net kardaki çeyreksel ve yıllık bazdaki büyümede etkili oldu.

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		TUPRS
Mevcut Fiyat (TL)		337.50
Hedef Fiyat (TL)		494.00
Getiri Potansiyeli (%)		46.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	172.13	416.78
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		9,353
Sermaye (mln TL)		1,927
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	650,294
Hedeflenen Piyasa Değeri	951,837
Net Borç	-204,101
Firma Değeri	446,192

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	7%	80%	94%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	28%	74%	90%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 06 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	1,297,409	1,060,730	830,356	1,512,091
FAVÖK	181,875	66,368	62,073	204,217
Net kar	101,251	23,973	29,523	150,303

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	474,390	421,211	430,868	432,224
FAVÖK	88,733	80,263	85,162	83,969
FAVÖK marjı	*18.7%*	*19.1%*	*19.8%*	*19.4%*
Net kar*	68,677	61,961	60,406	60,105
Net kar marjı	*14.5%*	*14.7%*	*14.0%*	*13.9%*

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks
**Research Turkey net kar tahmini 14, Matriks net kar tahmini 11 kurumu içermektedi*

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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Şirket, 3Ç26'da 2.175 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (3Ç25: 1.524 milyon TL net gider), 9.395 milyon TL seviyesinde net finansman geliri (3Ç25: 1.795 milyon TL net gelir) ve 19.201 milyon TL vergi gideri (3Ç25: 5.523 milyon TL gider) kaydetti.

- **Haziran 2026 dönemi sonunda -35,5 milyar TL olan net işletme sermayesi ihtiyacı bu dönem sonunda -23,9 milyar TL oldu.** Ancak, güçlü FAVÖK üretiminin etkisiyle Eylül 2026 sonu itibariyle Şirket'in net nakit pozisyonu 204.101 milyon TL'ye (Haziran 2026 sonu: 137.998 milyon TL net nakit) yükseldi. Net nakit/FAVÖK oranı ise Eylül 2026 sonu itibariyle 1,1x seviyesindedir (Haziran 2026 sonu: 1,2x).

- **Entek.** Sıfır karbon elektrik üretiminden satışlar önceki yılın %43 üzerinde seyrederken, FAVÖK katkısı 3Ç26'da 1.024 milyon TL (3Ç25: 747 milyon TL) oldu.

- **Tüpraş, 2026 yılı beklentilerini kısmen revize etti.** Buna göre Şirket, 2026 yılında kapasite kullanım oranı tahminini %95-100, üretim ve satış tahminlerini sırasıyla yaklaşık 29 milyon ve 30 milyon ton ve yatırım harcaması beklentisini 700 milyon USD seviyesinde korurken, **13-15 USD/varil seviyesinde bulunan net rafineri marjı tahminini 20-22 USD/varil seviyesine yükseltti. Söz konusu beklenti, yılın son çeyreğinde, ikinci çeyreğe yakın net rafineri marjı yakalanabileceğine işaret ediyor.**

- **<u>Genel Değerlendirme:</u> Son dönemde kısmen gerilese de tarihsel ortalamalarının belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam eden ürün karlılıkları, sağlam bilanço yapısı ve güçlü net nakit pozisyonu ile temettü politikası gibi detayların Şirket açısından uzun vadeli olumlu unsurlar olmayı sürdüreceğine inanıyoruz.**

  Finansalların ardından **2026 yılı FAVÖK ve net kar tahminlerimizi ortalama %46 yukarı yönlü revize etmemiz neticesinde Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımızı 416,25 TL'den 494,00 TL'ye yükseltiyor, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2027 tahminlerimize göre, TUPRS hissesi 3,5x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %90 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 5,0x F/K ve 2,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*			*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*	
Seçilmiş Kalemler	**3Ç26**	**2Ç26**	**3Ç25**	**Çeyreksel Değişim**	**Yıllık Değişim**	**9A26**	**9A25**	**Yıllık Değişim**
Satışlar (mio TL)	474,390	407,943	286,274	16%	66%	1,174,095	776,244	51%
Brüt kar (mio TL)	93,854	64,437	30,695	46%	206%	182,666	75,021	143%
Brüt kar marjı	***19.8%***	***15.8%***	***10.7%***	***4 puan***	***9.1 puan***	***15.6%***	***9.7%***	***5.9 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	9,855	11,757	9,549	-16%	3%	32,818	29,118	13%
Faaliyet giderleri/satışlar	***2.1%***	***2.9%***	***3.3%***	***-0.8 puan***	***-1.3 puan***	***2.8%***	***3.8%***	***-1 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	83,999	52,679	21,146	59%	297%	149,847	45,903	226%
Esas faaliyet kar marjı	***17.7%***	***12.9%***	***7.4%***	***4.8 puan***	***10.3 puan***	***12.8%***	***5.9%***	***6.8 puan***
FAVÖK (mio TL)	88,733	57,369	25,670	55%	246%	163,948	59,458	176%
FAVÖK marjı	***18.7%***	***14.1%***	***9.0%***	***4.6 puan***	***9.7 puan***	***14.0%***	***7.7%***	***6.3 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-1,742	-2,445	-923	a.d.	a.d.	-4,579	-5,671	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	9,395	3,322	1,795	183%	423%	14,452	3,614	300%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-3,406	-858	-595	**297%**	**473%**	**-7,045**	**-3,309**	**a.d.**
Vergi öncesi kar (mio TL)	88,246	52,699	21,424	67%	312%	152,675	40,537	277%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-19,201	-3,937	-5,523	a.d.	a.d.	-30,558	-11,987	a.d.
Net kar (mio TL)	68,677	48,433	15,778	42%	335%	121,301	28,311	328%
Net kar marjı	***14.5%***	***11.9%***	***5.5%***	***2.6 puan***	***9 puan***	***10.3%***	***3.6%***	***6.7 puan***
Net borç* (mio TL)	-204,101	-137,998	-96,560	a.d.	a.d.	-204,101	-96,560	a.d.
Net borç/FAVÖK	-1.1	-1.2	-1.3	0.0	0.2	-1.1	-1.3	0.2
Net borç/özsermaye	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	24.8%	15.9%	7.8%	8.9 puan	17 puan	24.8%	7.8%	17 puan
Aktif karlılık (yıllık)	13.3%	8.5%	4.4%	4.9 puan	9 puan	13.3%	4.4%	9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	517,985	463,958	350,266	12%	48%	517,985	350,266	48%
Duran varlıklar (mio TL)	454,098	443,927	441,279	2%	3%	454,098	441,279	3%
Özkaynaklar (mio TL)	530,826	489,111	452,056	9%	17%	530,826	452,056	17%
Stoklar (mio TL)	103,906	102,450	81,164	1%	28%	103,906	81,164	28%

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

Nominal hisse performans gelişimi	**Açıklanma tarihi**	**T-1**	**T-3**	**T-5**	**T-7**	**T-15**	**T-30**
TUPRS	**6 Kasım**	1.7%	-0.2%	-1.7%	-6.6%	-12.2%	-16.4%

Finansal tahminlerimiz

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	1,060,730	830,356	1,512,091	1,354,165
Satışların Maliyeti	-971,684	-749,124	-1,270,995	-1,184,393
Brüt Kar	**89,046**	**81,232**	**241,096**	**169,772**
Operasyonel Giderler	-35,265	-33,785	56,696	63,088
Faaliyet Karı	**53,781**	**47,447**	**184,400**	**106,684**
FAVÖK	**66,368**	**62,073**	**204,217**	**128,470**
Net Finansman Gelir/Gider	12,031	4,309	19,395	43,045
Vergi Öncesi Kar	**41,552**	**43,769**	**188,603**	**131,830**
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-16,639	-13,896	-37,721	-26,366
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	**23,973**	**29,523**	**150,303**	**104,726**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	242,924	236,931	517,190	470,387
Duran Varlıklar	351,493	355,042	467,582	487,133
Toplam Varlıklar	**594,417**	**591,973**	**984,771**	**957,520**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	194,726	169,748	345,680	323,636
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,015	52,398	66,598	75,432
Özkaynaklar	374,675	369,827	572,493	558,453
Toplam Kaynaklar	**594,417**	**591,973**	**984,771**	**957,520**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	66,368	62,073	204,217	128,470
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-16,639	-13,896	-37,721	-26,366
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	10,297	17,934	-26,841	4,065
Yatırım Harcaması	-12,341	-18,780	-32,692	-39,375
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**27,091**	**11,463**	**160,645**	**58,664**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	8.4%	9.8%	15.9%	12.5%
Faaliyet Kar Marjı	5.1%	5.7%	12.2%	7.9%
FAVÖK Marjı	6.3%	7.5%	13.5%	9.5%
VÖK Marjı	3.9%	5.3%	12.5%	9.7%
Net Kar Marjı	2.3%	3.6%	9.9%	7.7%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	6.4%	8.0%	26.3%	18.8%

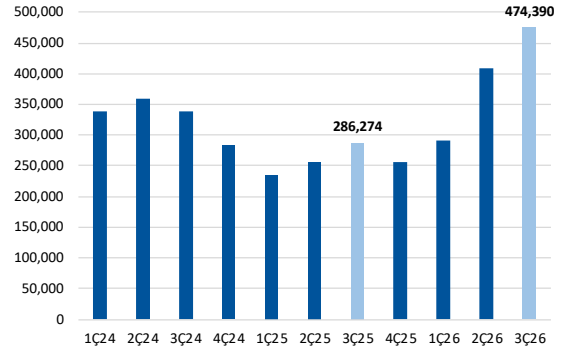
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	13.0x	10.3x	4.3x	6.2x
FD/FAVÖK	3.6x	3.8x	2.2x	3.5x
PD/DD	0.8x	0.7x	1.2x	1.2x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

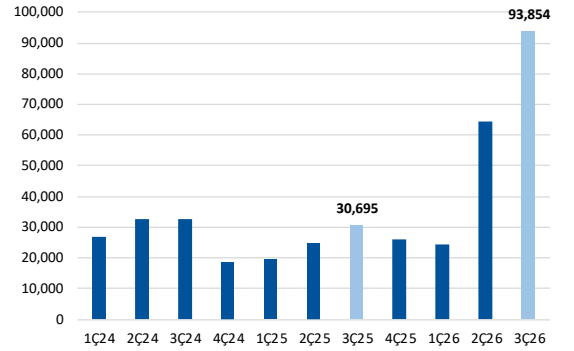
Özet grafikler

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



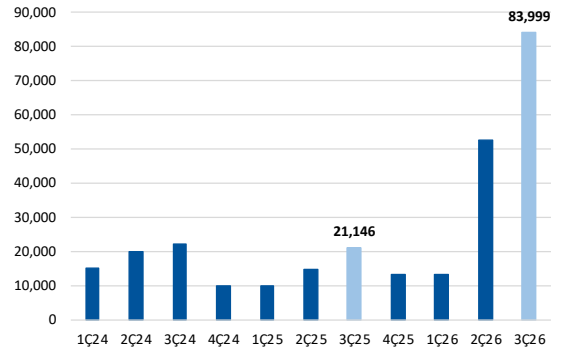
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



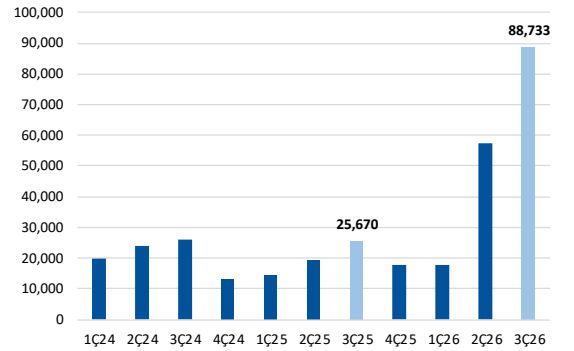
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



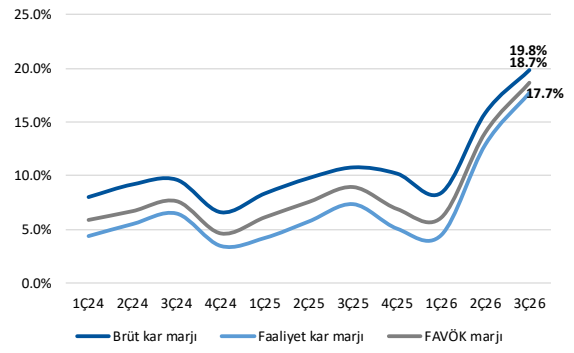
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



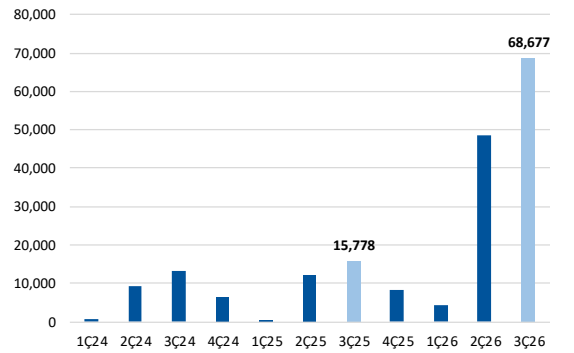
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (%, çeyreklik)



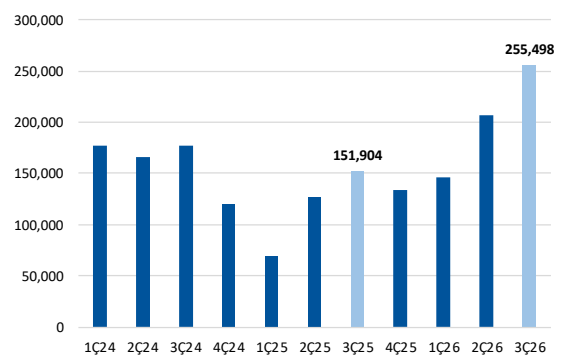
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



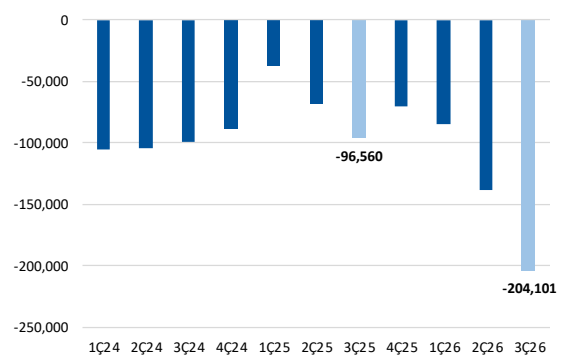
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço

Şirket	TÜPRAŞ		
Periyot Sonu	30.09.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	06.11.2026	06.02.2026	06.02.2026
BİLANÇO (milyon TL)	**9A26**	**2025**	**2024**
Dönen Varlıklar	517,985	294,546	242,924
Nakit ve Nakit Benzerleri	255,498	133,314	96,251
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	127,700	65,581	48,524
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	831	776	250
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	103,906	77,257	78,899
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	30,051	17,617	19,001
(Ara Toplam)	517,985	294,546	242,924
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	**454,098**	**441,378**	**351,493**
Ticari Alacaklar	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	1,249	1,237	842
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21,364	21,719	17,086
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,264	1,270	1,177
Maddi Duran Varlıklar	378,076	368,289	296,026
Şerefiye	5	5	4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,625	12,588	7,967
Ertelenmiş Vergi Varlığı	858	1,363	1,164
Diğer Duran Varlıklar	39,657	34,907	27,227
TOPLAM VARLIKLAR	**972,083**	**735,924**	**594,417**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**375,329**	**211,026**	**194,726**
Finansal Borçlar	**10,437**	**27,127**	**11,851**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	255,540	131,171	135,971
Diğer Borçlar	7,136	1,283	788
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,129	714	492
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	19,105	39	1,067
Borç Karşılıkları	8,229	3,045	3,026
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	73,754	47,647	41,531
(Ara Toplam)	375,329	211,026	194,726
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**65,928**	**65,139**	**25,015**
Finansal Borçlar	**40,960**	**35,342**	**13,004**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	50
Uzun vadeli karşılıklar	3,692	3,799	2,179
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	21,028	25,440	9,179
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	248.10	557.97	603.32
Özkaynaklar	**530,826**	**459,759**	**374,675**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**522,889**	**452,637**	**369,397**
Ödenmiş Sermaye	**1,927**	**1,927**	**1,927**
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	18,317	18,564	18,465
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	292,202	292,534	242,653
Dönem Net Kar/Zararı	121,301	36,702	23,973
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,693	-623	-247
Diğer Özsermaye Kalemleri	90,835	103,533	82,627
Azınlık Payları	**7,937**	**7,122**	**5,278**
TOPLAM KAYNAKLAR	**972,083**	**735,924**	**594,417**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

Gelir tablosu

Şirket	TÜPRAŞ			
Periyot Sonu	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2025	30.09.2026
Açıklanma Tarihi	06.11.2026	06.11.2026	06.11.2026	06.11.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	286,274	474,390	776,244	1,174,095
Satışların Maliyeti (-)	-255,579	-380,536	-701,222	-991,429
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	**30,695**	**93,854**	**75,021**	**182,666**
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	**30,695**	**93,854**	**75,021**	**182,666**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3,168	-2,927	-9,514	-10,867
Genel Yönetim Giderleri (-)	-6,211	-6,796	-19,133	-21,452
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-170	-132	-471	-500
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,228	7,839	13,422	18,831
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,752	-10,014	-20,530	-24,541
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	**19,623**	**81,824**	**38,795**	**144,137**
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-51	-1	-3	-13
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-51	-1	-3	-13
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	651	435	1,441	1,145
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	**20,223**	**82,257**	**40,232**	**145,269**
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	9,305	17,562	23,348	38,194
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,510	-8,167	-19,734	-23,742
Parasal Kazanç / (Kayıp)	**-595**	**-3,406**	**-3,309**	**-7,045**
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**21,424**	**88,246**	**40,537**	**152,675**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	**-5,523**	**-19,201**	**-11,987**	**-30,558**
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,032	-22,013	-1,723	-30,319
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-4,491	2,812	-10,264	-239
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**15,901**	**69,045**	**28,550**	**122,118**
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	**15,901**	**69,045**	**28,550**	**122,118**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	15,778	68,677	28,311	121,301
Azınlık Payları	123	369	239	817
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	8.19	35.64	14.69	62.95
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	8.19	35.64	14.69	62.95
Hisse Başına Kazanç	8.19	35.64	14.69	62.95
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	8.19	35.64	14.69	62.95

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.