

## Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TUPRS
Mevcut Fiyat (TL)	253.75
Hedef Fiyat (TL)	359.00
Getiri Potansiyeli (%)	41.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	108.35 266.33
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	7,822
Sermaye (mln TL)	1,927
Pazar	Yıldız Pazar

## Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	488,924
Hedeflenen Piyasa Değeri	691,720
Net Borç	-56,988
Firma Değeri	431,937

## Hisse Verileri (mln TL)

	2024	2025	2026T	2027T
Net Satış	1,060,730	830,356	1,188,112	1,216,766
FAVÖK	66,368	62,073	126,059	99,700
Net Kar	23,973	29,523	70,546	52,680

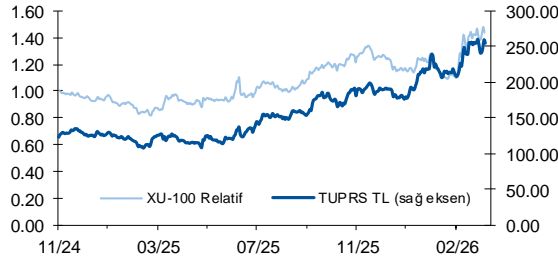
## Çarpanlar

	2024	2025	2026T	2027T
F/K	13.0x	10.3x	6.9x	9.3x
FD/FAVÖK	3.6x	4.0x	3.4x	4.3x

## Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	21%	42%	99%	43%
BIST100 Rölatif Getiri	28%	23%	49%	25%

## Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Fiyatlar 01 Nisan 2026 tarihi itibarıyla.

## Tüpraş (TUPRS TI)

## Bardağın dolu kısmı

## AL – Hedef fiyat: 359,00 (12-ay)

Tüpraş'ın son dönemde gösterdiği güçlü performansa (son 1 ve 3 ayda sırasıyla +%28 ve +%23 relatif performans) rağmen önümüzdeki döneme yönelik görüşlerimiz olumlu yönde.

Tüpraş'ı i) iyileşen ürün karlılıkları beraberinde güçlü finansallar ii) sağlam bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu iii) temettü politikası dolayısıyla uzun vadede temel olarak beğenmeye devam ediyoruz.

Yükselen petrol ve iyileşen ürün karlılıkları paralelinde Tüpraş (TUPRS TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 276,62 TL'den 359,00 TL'ye revize ediyor, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 6,9x F/K ve 3,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. TUPRS, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %25 üzerinde performans gösterdi.

■ 28 Şubat 2026 tarihinde başlayan ve sonra şiddeti artarak devam eden jeopolitik çatışma süreci, petrol başta olmak üzere çoğu emtia fiyatlarında sert yükselişe neden oldu. Düşüncemiz, düşük sezon olmasına rağmen söz konusu gelişmelerin ilk çeyrek finansalları açısından destekleyici olduğu ve jeopolitik tansiyonda düşüş ile birlikte fiyatlarda normalleşme ihtimali makul bir beklenti olmakla birlikte yaşanan gelişmelerin ürün karlılıklarının uzun vadeli ortalamalarının üzerinde kalmasını sağlayabileceği ve yüksek sezon başlangıcı olarak nitelendirilen 2Ç26 finansalları açısından da destekleyici olabileceği yönünde.

■ 2026 yılı beklentilerinde yukarı yönlü revizyonu olası görüyoruz. Yükselen petrol ve ürün karlılıkları ile 2026 yılı beklentilerinin paylaşıldığı dönemdeki fiyatlamaları göz önünde bulundurduğumuzda, Tüpraş'ın net rafineri marjı tahmininde yukarı yönlü revizyonun olası olduğunu düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere, Tüpraş, 2026 yılı için 6-7 USD/varil seviyesinde net rafineri marjı öngörüyor.

■ Küresel benzerlerine göre iskontolu işlem görüyor. Tüpraş, 2026 tahminlerimize göre 3,4x FD/FAVÖK ve 6,9x F/K çarpanları ile küresel benzerlerinin medyanına göre sırasıyla %31 ve %22 iskontolu işlem görmektedir.

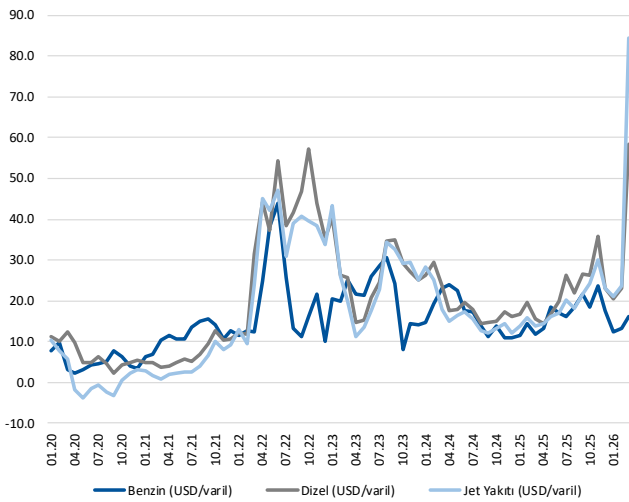
■ Yüksek temettü verimi. 2026 yılında toplamda 33 milyar TL temettü ödemesi kararlaştıran Tüpraş'ın 2027 yılında ise hisse başına 33,0 TL temettü ödemesi gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. Son kapanışa göre %13,0 temettü verimine işaret ediyor.

■ Riskler. i) ürün marjlarında beklentimizden hızlı normalleşme ii) petrol makaslarında Şirket'in aleyhine daralma iii) beklentilerimizin altında satış hacmi değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

## Detay bakış

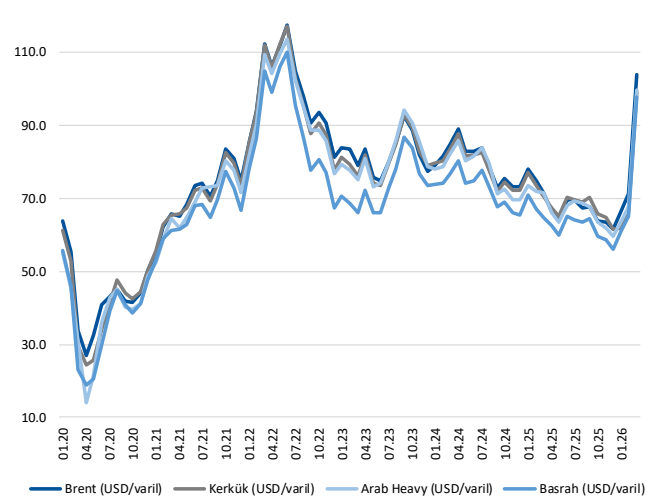
- 28 Şubat 2026 tarihinde başlayan ve sonra şiddeti artarak devam eden çatışma süreci, emtia başta olmak üzere tüm piyasalarda geniş çaplı dalgalanmaya neden olurken, artan jeopolitik gerginliğe ek olarak İran'ın, küresel petrol arzının yaklaşık %20'sinin geçtiği Hürmüz Boğazı'nı kapatması ve tesislere yönelik saldırılar petrol ve diğer enerji fiyatlarında sert yükselişe neden oldu. Petrol fiyatları, 120 USD/varil seviyesini aşarak 2022'den bu yana en yüksek seviyesini test ederken, savaş öncesinde 25-30 USD/varil civarında bulunan dizel marjları 60 USD/varil, benzer şekilde savaş öncesinde 30 USD/varil yakınlarında bulunan jet yakıt marjlarının da savaşın başlaması ile 100 USD/varil seviyesini aştığını takip ettik. **Düşüncemiz, düşük sezon olmasına rağmen söz konusu gelişmelerin ilk çeyrek finansalları açısından destekleyici olduğu, yükselen petrol fiyatı ve stok etkisi beraberinde FAVÖK'ün 30 milyar TL'ye yaklaşabileceği ve jeopolitik tansiyonda düşüş ile birlikte fiyatlarda normalleşme ihtimali makul bir beklenti olmakla birlikte yaşanan gelişmelerin ürün karlılıklarının uzun vadeli ortalamalarının üzerinde kalmasını sağlayabileceği ve yüksek sezon başlangıcı olarak nitelendirilen 2Ç26 finansalları açısından da destekleyici olabileceği yönünde.**

Ürün karlılıkları (crack) (USD/varil)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş yatırım sunumu

Petrol fiyat farkları (diferansiyel) (USD/varil)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş yatırım sunumu

- 2026 yılı beklentilerinde yukarı yönlü revizyonu olası görüyoruz.** Son dönemde yükselen petrol ve ürün karlılıkları ile 2026 yılı beklentilerinin paylaşıldığı dönemdeki fiyatlamları göz önünde bulundurduğumuzda, **Tüpraş'ın net rafineri marjı tahmininde yukarı yönlü revizyonun olası olduğunu düşünüyoruz.** Barişin kısa sürede sağlanması ihtimali bu durum açısından risk unsuru olmasına karşılık üretim dışında kalan tesislerin var olması ve jeopolitik gerginlik riskinin gündemde kalmaya devam etmesinin ürün karlılıklarında normalleşme olsa da tarihsel ortalamaların üzerinde kalmayı sağlayacağını tahmin ediyoruz. Hatırlanacağı üzere, **Tüpraş, 2026 yılı için 6-7 USD/varil seviyesinde net rafineri marjı öngörüyor.**

Beklentiler - Tüpraş	2025G	2026T
Tüpraş net rafineri marjı (USD/varil)	7.0	6.0 - 7.0
Kapasite kullanım oranı (KKO)	%93.6	%95 - %100
Üretim (milyon ton)	26.8	~ 29
Satış (milyon ton)	29.4	~ 30
Yatırım harcamaları	USD 476 mn	~ USD 700 mn

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş sunumu

- Küresel benzerlerine göre iskontolu işlem görüyor.** Tüpraş, 2026 yılı tahminlerimize göre 3,4x FD/FAVÖK ve 6,9x F/K çarpanları ile küresel benzerlerinin medyanına göre sırasıyla **%31 ve %22 iskontolu işlem** görmektedir.
- 2024 yılında 43 milyar TL ve 2025 yılında 29,3 milyar TL temettü ödeyen, 2026 yılında ise toplamda 33 milyar TL temettü ödemesi kararlaştıran **Tüpraş'ın 2027 yılında hisse başına 33,0 TL temettü ödemesi gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz.** Son kapanışa göre %13,0 temettü verimine işaret ediyor. Ayrıca, **Şirket tarafından açıklanan veya teyit edilen bir bilgi olmamakla birlikte yılın geri kalanının benzer şekilde güçlü devam etmesi durumunda 3.taksit temettünün veya avans kâr payı kararının gündeme gelebileceği düşüncesindeyiz.**

## Tahminlerimiz

- Son gelişmelerin ardından Tüpraş için tahminlerimizde revizyona gittik. Bu çerçevede, yükselen petrol ve iyileşen ürün karlılıkları paralelinde 2026 ve 2027 yılı FAVÖK tahminlerimizi sırasıyla %72 ve %16 yükselttik.

Söz konusu değişiklikleri aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

Mn USD	2025G		2026T		2027T		Değişim
		Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	
Net Satış Gelirleri	21,046	19,505	25,306	29.7%	20,448	21,777	6.5%
FAVÖK	1,573	1,560	2,685	72.1%	1,544	1,784	15.6%
FAVÖK Marjı	7.5%	8.0%	10.6%	2.6 puan	7.6%	8.2%	0.6 puan
Net Kar	748	797	1,503	88.6%	723	943	30.4%
Net Kar Marjı	3.6%	4.1%	5.9%	1.9 puan	3.5%	4.3%	0.8 puan

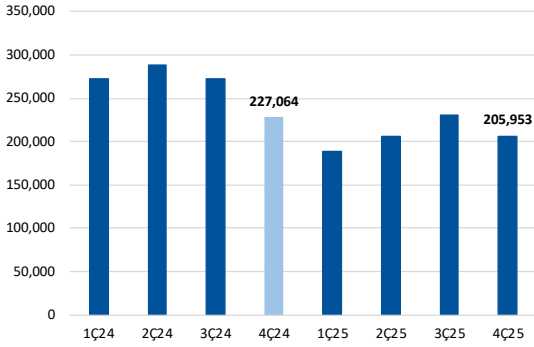
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Tahminlerimize yönelik aşağı/yukarı yönlü riskler aşağıdaki gibidir.

- ✓ Jeopolitik gerginliğin daha kısa/uzun sürede sona ermesi ile beklentimizin altında/üzerinde gerçekleşebilecek petrol fiyatları,
- ✓ Tahminimizin altında/üzerinde ürün karlılıkları,
- ✓ Beklentimizin altında/üzerinde satış miktarı,
- ✓ USDTRY'nin tahminimizden daha düşük/yüksek seviyede performans sergilemesi.

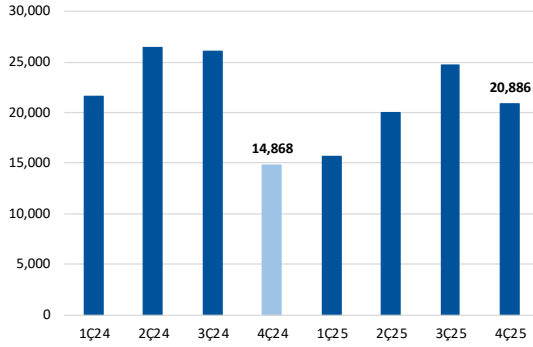
## Grafiklerle TUPRS finansalları

### Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



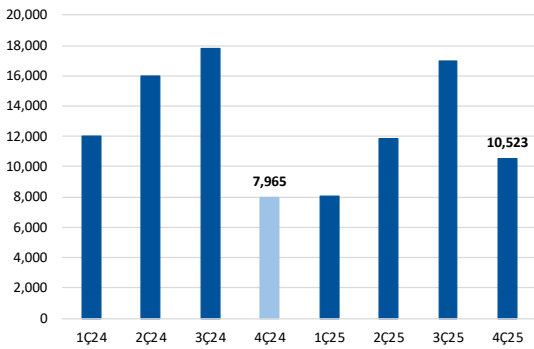
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



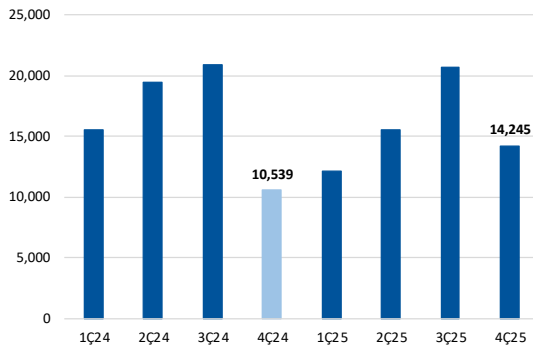
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### Faaliyet kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



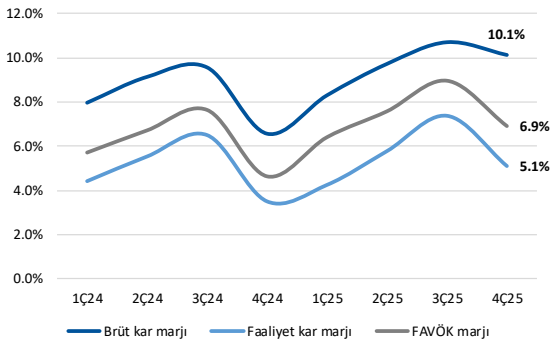
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



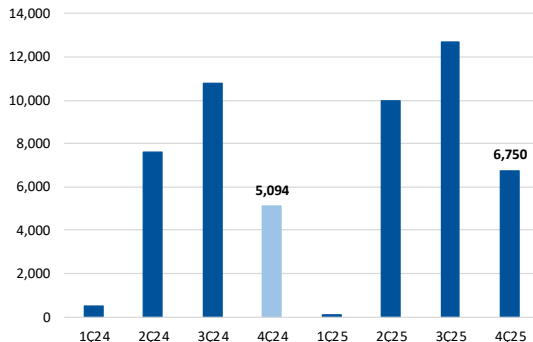
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### Karlılık marjları (% çeyreklik)



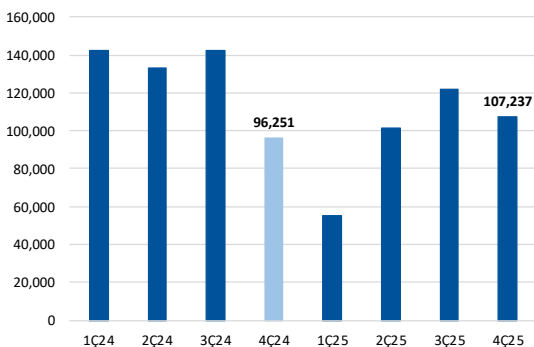
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

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



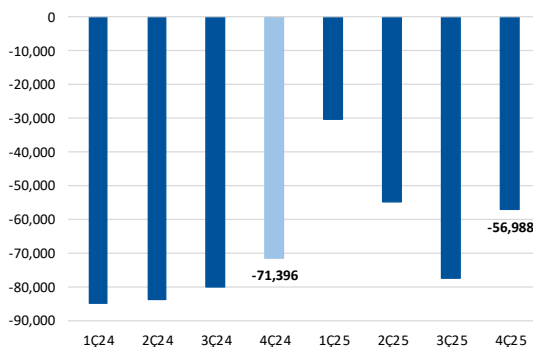
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

### Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



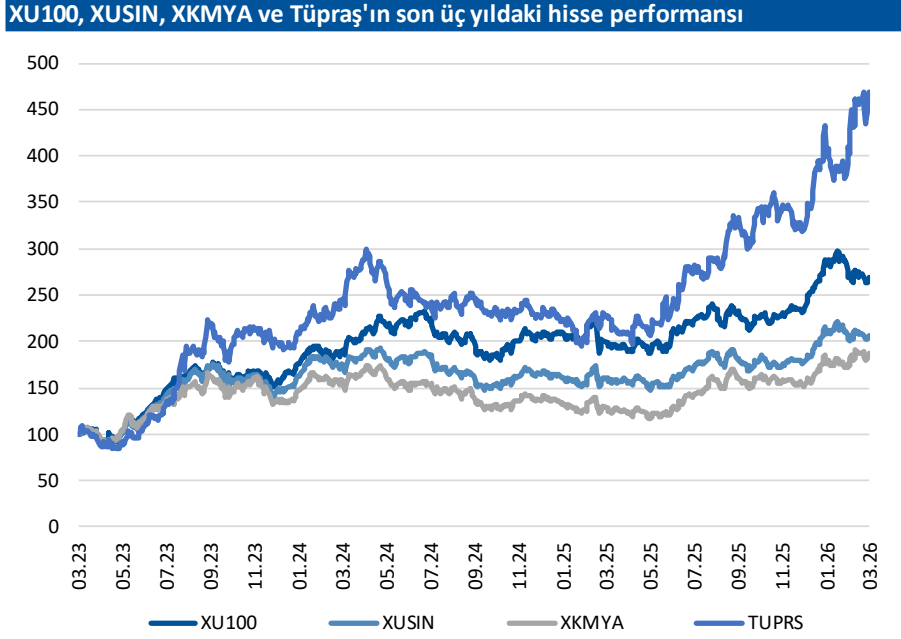
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## XKMYA endeksi çarpan incelemesi

Hisse	Şirket ismi	Piyasa değeri (mn TL)	Piyasa değeri (mn USD)	YBB nominal performans	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ACSEL	Acıselsan Acıpayam Selüloz	1,149	26	10%	a.d.	55.11	2.00
AKSA	Aksa	43,085	971	13%	10.73	11.18	1.32
ALKIM	Alkim Kimya	5,175	117	-6%	a.d.	12.86	1.22
ANGEN	Anatolia Tanı Ve Biyoteknoloji Ürün. Araş. Gel.	2,286	51	-4%	a.d.	20.03	1.32
AYGAZ	Aygaz	53,192	1,198	28%	10.65	15.11	0.76
BAGFAZ	Bagfaş	4,882	110	41%	39.53	9.65	0.67
BAHKM	Bahadır Kimya	7,854	177	109%	a.d.		6.48
BAYRK	Bayrak Ebt Taban	1,185	27	-11%	a.d.	281.82	5.59
BRISA	Brisa	25,493	574	-3%	a.d.	5.38	1.08
BRKSN	Berkosan Yalıtım Ve Tecrit	851	19	25%	43.39	6.05	1.07
DEVA	Deva Holding	12,101	273	-4%	a.d.	10.15	0.46
DNISI	Dinamik Isı Makina	2,336	53	2%	97.68	25.65	1.68
DYOB	Dyo Boya	3,903	88	1%	a.d.	5.82	0.53
EGGUB	Ege Gübre	12,230	275	32%	17.10	7.90	1.43
EGPRO	Ege Profil	15,969	360	21%	14.20	5.51	1.80
EPLAS	Egeplast	1,092	25	13%	a.d.		0.33
EUREN	European Endüstri İnşaat	9,576	216	-28%	11.46	10.91	0.94
FRMPL	Formül Plastik Ve Metal	5,107	115	6%	31.37	8.48	2.13
GEDZA	Gediz Ambalaj	1,332	30	2%	81.41	3.63	1.24
GENKM	Gentaş Kimya	8,179	184	22%	32.82	11.54	1.56
GOODY	Good-Year	4,096	92	3%	a.d.	3.78	2.05
GUBRF	Gübre Fabrikaları	164,078	3,696	41%	23.25	17.06	6.01
HEKTS	Hektaş	24,700	556	-4%	a.d.		1.77
ISKPL	Işık Plastik	24,615	554	41%	110.47	46.39	8.63
IZFAS	İzmir Fırça	9,187	207	-8%	a.d.	521.15	22.99
KBORU	Kuzey Boru	11,316	255	30%	17.58	17.88	2.54
KMPUR	Kimteks Poliüretan	7,857	177	2%	a.d.	7.47	2.29
KOPOL	Koza Polyester Sanayi	7,367	166	7%	a.d.	13.88	1.60
KRPLS	Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri	1,498	34	10%	a.d.	5.37	1.72
MARMR	Marmara Holding	7,480	169	58%	a.d.		1.73
MEDTR	Meditera Tıbbi Malzeme	3,284	74	-4%	a.d.	10.00	1.13
MERCN	Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret	3,153	71	-4%	22.22	7.66	1.29
MIRSHL	Marshall	15,205	343	-12%	a.d.	22.17	17.29
ONCSM	Oncosem Onkolojik Sistemler	5,912	133	-6%	117.32	27.55	14.53
OZRDN	Özerden Ambalaj	2,656	60	163%	a.d.		8.19
PETKM	Petkim	51,550	1,161	25%	a.d.		0.81
POLTK	Politeknik Metal	19,031	429	-45%	a.d.	241.03	60.33
RNPOL	Rainbow Polikarbonat	1,314	30	3%	a.d.	8.34	1.20
RTALB	Rta Laboratuvarları	1,790	40	4%	2.03	133.18	0.60
SANFM	Sanifoam Endüstri	2,820	64	4%	1565.05	19.39	4.93
SASA	Sasa Polyester	106,034	2,388	-13%	a.d.	34.84	0.69
SEKUR	Sekuro Plastik	1,413	32	112%	a.d.	11.80	2.52
SEYKM	Seyitler Kimya	896	20	-11%	a.d.	61.69	1.81
TARKM	Tarkim Bitki Koruma	8,190	184	20%	a.d.	26.36	3.02
TMPOL	Temapol Polimer Plastik	7,973	180	93%	a.d.	47.94	9.55
TRILC	Türk ilaç Ve Serum	2,553	58	-2%	a.d.	4.88	1.57
<b>TUPRS</b>	<b>Tüpraş</b>	<b>488,924</b>	<b>11,013</b>	<b>43%</b>	<b>16.56</b>	<b>6.96</b>	<b>1.34</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

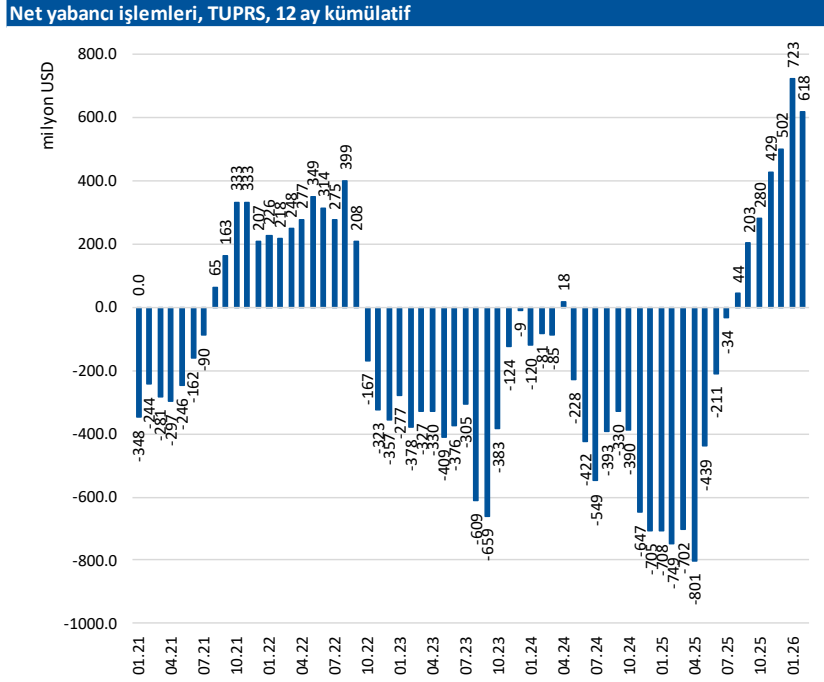
## BIST 100, BIST Sınai, BIST Kimya Petrol Plastik endeksi ve Tüpraş performansları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Ocak 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %169, BIST Sınai endeksi %107 ve BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %88 performanslar ile karşımıza çıkarken; TUPRS %360 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %16, BIST Sınai endeksi %-11, BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %-19, TUPRS %98 performansla karşımıza çıkıyor.

## TUPRS yabancı işlemleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, TUPRS hissesinde +618 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

## Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	4Ç25	3Ç25	4Ç24			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	205,953	230,276	227,064	-11%	-9%	830,356	1,060,730	-22%
Brüt kar (mio TL)	20,886	24,691	14,868	-15%	40%	81,232	89,046	-9%
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>-0.6 puan</b>	<b>3.6 puan</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.4%</b>	<b>1.4 puan</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	10,363	7,681	6,903	35%	50%	33,785	35,265	-4%
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.7 puan</b>	<b>2 puan</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.7 puan</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	10,523	17,010	7,965	-38%	32%	47,447	53,781	-12%
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>-2.3 puan</b>	<b>1.6 puan</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.6 puan</b>
FAVÖK (mio TL)	14,245	20,649	10,539	-31%	35%	62,073	66,368	-6%
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>-2.1 puan</b>	<b>2.3 puan</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.2 puan</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	50	-743	844	a.d.	-94%	-4,511	-5,172	-13%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	1,402	1,444	1,631	-3%	-14%	4,309	12,031	-64%
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>-814</b>	<b>-478</b>	<b>-1,563</b>	<b>70%</b>	<b>-48%</b>	<b>-3,476</b>	<b>-19,088</b>	<b>-82%</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	11,161	17,233	8,877	-35%	26%	43,769	41,552	5%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-4,253	-4,443	-3,254	-4%	31%	-13,896	-16,639	-16%
Net kar (mio TL)	6,750	12,691	5,094	-47%	33%	29,523	23,973	23%
<b>Net kar marjı</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>-2.2 puan</b>	<b>1 puan</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.3 puan</b>
Net borç* (mio TL)	-56,988	-77,672	-71,396	-27%	-20%	-56,988	-71,396	-20%
Net borç/FAVÖK	-0.9	-1.3	-1.1	0.4	0.2	-0.9	-1.1	0.2
Net borç/özsermaye	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	8.1%	7.8%	6.5%	0.3 puan	1.6 puan	8.1%	6.5%	1.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.0%	4.4%	4.0%	0.6 puan	1 puan	5.0%	4.0%	1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	236,931	281,751	242,924	-16%	-2%	236,931	242,924	-2%
Duran varlıklar (mio TL)	355,043	354,962	351,493	0%	1%	355,043	351,493	1%
Özkaynaklar (mio TL)	369,828	363,631	374,675	2%	-1%	369,828	374,675	-1%
Stoklar (mio TL)	62,145	65,287	78,899	-5%	-21%	62,145	78,899	-21%

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

## Bilanço

Şirket		TÜPRAŞ		
Periyot Sonu	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023	
Açıklanma Tarihi	06.02.2026	06.02.2026	17.02.2025	
BİLANÇO (milyon TL)	2025	2024	2023	
<b>Dönen Varlıklar</b>	236,931	242,924	290,418	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	107,237	96,251	140,512	
Finansal Yatırımlar	0	0	1,013	
Ticari Alacaklar	52,753	48,524	58,386	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	625	250	184	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	62,145	78,899	64,197	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	14,171	19,001	26,125	
(Ara Toplam)	236,931	242,924	290,418	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>355,043</b>	<b>351,493</b>	<b>239,156</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
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	995	842	505	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17,471	17,086	11,975	
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	1,022	1,177	1,000	
Maddi Duran Varlıklar	296,250	296,026	193,236	
Şerefiye	4	4	3	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,126	7,967	6,141	
Ertelemiş Vergi Varlığı	1,096	1,164	9,336	
Diğer Duran Varlıklar	28,079	27,227	16,962	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>591,974</b>	<b>594,417</b>	<b>529,573</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>169,748</b>	<b>194,726</b>	<b>224,179</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>21,821</b>	<b>11,851</b>	<b>43,268</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	
Ticari Borçlar	105,513	135,971	141,428	
Diğer Borçlar	1,032	788	711	
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	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	574	492	226	
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	31	1,067	1,954	
Borç Karşılıkları	2,449	3,026	1,771	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	38,327	41,531	34,821	
(Ara Toplam)	169,748	194,726	224,179	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>52,398</b>	<b>25,015</b>	<b>12,391</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>28,429</b>	<b>13,004</b>	<b>7,736</b>	
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	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	50	20	
Uzun vadeli karşılıklar	3,056	2,179	2,995	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	20,464	9,179	946	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	448.83	603.32	694.33	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>369,828</b>	<b>374,675</b>	<b>293,004</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>364,099</b>	<b>369,397</b>	<b>289,860</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>1,927</b>	<b>1,927</b>	<b>1,927</b>	
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	14,933	18,465	9,242	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	235,313	242,653	161,659	
Dönem Net Kar/Zararı	29,523	23,973	77,354	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-501	-247	519	
Diğer Özsermaye Kalemleri	82,904	82,627	39,159	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>5,729</b>	<b>5,278</b>	<b>3,144</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>591,974</b>	<b>594,417</b>	<b>529,573</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	TÜPRAŞ			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025
Açıklanma Tarihi	06.02.2026	06.02.2026	06.02.2026	06.02.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	1,060,730	830,356	227,064	205,953
Satışların Maliyeti (-)	-971,684	-749,124	-212,195	-185,067
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>89,046</b>	<b>81,232</b>	<b>14,868</b>	<b>20,886</b>
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
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>89,046</b>	<b>81,232</b>	<b>14,868</b>	<b>20,886</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-13,045	-10,915	-2,620	-3,262
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21,800	-22,373	-4,309	-6,983
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-420	-497	25	-118
Diğer Faaliyet Gelirleri	18,721	14,075	3,723	3,279
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-25,760	-19,875	-3,624	-3,361
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>46,741</b>	<b>41,647</b>	<b>8,065</b>	<b>10,441</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-20	16	-2	19
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	16	0	16
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-20	0	-2	3
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,888	1,272	746	114
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>48,609</b>	<b>42,935</b>	<b>8,809</b>	<b>10,573</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	38,909	25,453	6,172	6,672
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-26,877	-21,144	-4,541	-6,084
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-19,088</b>	<b>-3,476</b>	<b>-1,563</b>	<b>-814</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>41,552</b>	<b>43,769</b>	<b>8,877</b>	<b>11,161</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-16,639</b>	<b>-13,896</b>	<b>-3,254</b>	<b>-4,253</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-3,932	-2,905	165	-1,518
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-12,707	-10,991	-3,419	-2,735
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>24,914</b>	<b>29,873</b>	<b>5,623</b>	<b>6,908</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>24,914</b>	<b>29,873</b>	<b>5,623</b>	<b>6,908</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	23,973	29,523	5,094	6,750
Azınlık Payları	940	349	530	158
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	12.44	15.32	2.64	3.50
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	12.44	15.32	2.64	3.50
Hisse Başına Kazanç	12.44	15.32	2.64	3.50
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	12.44	15.32	2.64	3.50

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## 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 dayanarak 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Derecelendirme

**Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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, değerlendirme 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 gözetenek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmektedirler.

© DENİZ INVEST 2026