

7 Mayıs 2026, 09:00

## TUPRS (EÜ) 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

1Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	<b>258,254</b>	239,865	240.463
FVAÖK (TLmn)	<b>16,727</b>	16,555	17,346
FVAÖK Marjı	<b>6,5%</b>	6,9%	7,2%
Net Kar (TLmn)	<b>3,710</b>	4,257	3,730

### Beklentilerin altında net kâr

- TUPRS 1Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %12,9 altında 3.710 mn TL net kâr açıkladı (piyasa: 4.257 mn TL, GY: 3.730 mn TL) (QoQ: -50,1%) (YoY: +2820,2%).
- Şirketin FAVÖK'ü bu çeyrekte piyasa beklentisine yakın 16.727 mn TL seviyesinde gerçekleşirken (+1,0%) (piyasa: 16.555 mn TL, GY: 17.346 mn TL) (QoQ: +6,7%) (YoY: +32,8%), FAVÖK marjı %6,5 oldu (QoQ: -0,4 ppt) (YoY: +0,4 ppt). Düşük sezona rağmen net rafineri marjı 9,4\$/v ile şirketin 2026YS için beklenti bandının (6-7\$/v) üzerinde gerçekleşti (1Ç25: 4,1\$/v, 4Ç25: 8,6\$/v). Finansal sonuçlar sonrası gerçekleştirilen toplantıda şirket, crack spreadlerde yaşanan iyileşmenin ikinci çeyrekte daha belirgin hissedilmesini beklediğini belirtti. Bu çeyrekte marj iyileşmesinin 1 ay ile sınırlı kalması, jet yakıtında fiyatlamaların kontrata bağlı olması gibi etkiler, cracklerdeki hareketin finansal sonuçlara tam anlamıyla yansımamasına neden oldu.
- Toplam satış gelirleri ise 258.254 mn TL ile piyasa beklentisinin %7,7 üzerinde gerçekleşti (piyasa: 239.865 mn TL) (QoQ: +14,0%) (YoY: +24,4%). Toplam ürün satışları 7,4 mn ton ile ilk çeyrek bazında tarihi yüksek seviyeye ulaşırken, üretim 6,8 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Kapasite kullanım oranı %95 ile 2017'den bu yana en yüksek ilk çeyrek seviyesine ulaştı.
- Şirket 2026 beklentilerinde 29 mn ton üretim, 30 mn ton satış hacmi, 6–7\$/v net rafineri marjı ve %95–100 kapasite kullanım oranı hedeflerini korudu. 700 mn USD yatırım harcaması beklentisinin 93 mn USD'lik kısmı ilk çeyrekte gerçekleşti. Şirket, ham petrol tedarikinde çeşitlendirilmiş kaynak yapısı sayesinde jeopolitik risklere doğrudan maruziyetin sınırlı olduğunu belirtti.

### Bilanço etkisinin nötr olmasını bekliyoruz

- Beklentilere yakın FAVÖK, beklentilerin hafif altında net kâr nedeniyle sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.
- 367,3TL hedef fiyat ve "endeks üzeri getiri" tavsiyesi ile Tüpraş'ı model portföyde tutmaya devam ediyoruz. Ürün marjlarının yüksek kalmaya devam etmesi, ilk çeyrekte sınırlı gördüğümüz ürün marjı etkisinin ikinci çeyrekte tam anlamıyla finansallara yansiyacak olması, yüksek sezona girilirken Avrupa'da ortalamaların oldukça altında kalan orta distilat stokları nedeniyle şirketin hikayesinin devam ettiğini düşünüyoruz. Şirketin 2026 için 6-7\$/v olan net rafineri marjı hedefini önümüzdeki çeyreklerde güncellemesini bekliyoruz.

Tupras Özet Finansal Sonuçlar					Değişim					
(mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	3A25	3A26	1Ç26/1Ç25	1Ç26/4Ç25	3A26/3A25
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>207,582</b>	<b>226,116</b>	<b>253,396</b>	<b>226,631</b>	<b>258,254</b>	<b>207,582</b>	<b>258,254</b>	<b>24%</b>	<b>14%</b>	<b>24%</b>
Brüt Kar (Zarar)	17,228	22,007	27,170	22,983	21,575	17,228	21,575	25%	-6%	25%
Faaliyet Karı	8,831	13,083	18,718	11,579	11,656	8,831	11,656	32%	1%	32%
<b>FVAÖK</b>	<b>12,597</b>	<b>17,146</b>	<b>22,722</b>	<b>15,675</b>	<b>16,727</b>	<b>12,761</b>	<b>15,796</b>	<b>33%</b>	<b>7%</b>	<b>24%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	-3,739	-1,204	-1,349	-90	-264	-3,739	-264	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	9	76	-45	21	0	9	0	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelir / Gider	-1,712	919	1,063	647	-926	-1,712	-926	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-2,676	273	-526	-896	-2,462	-2,676	-2,462	a.d.	a.d.	a.d.
<b>VÖK</b>	<b>3,315</b>	<b>13,603</b>	<b>18,963</b>	<b>12,282</b>	<b>10,383</b>	<b>3,315</b>	<b>10,383</b>	<b>213%</b>	<b>-15%</b>	<b>213%</b>
Vergi Geliri (Gideri)	-3,158	-2,564	-4,889	-4,680	-6,568	-3,158	-6,568	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>127</b>	<b>10,967</b>	<b>13,966</b>	<b>7,428</b>	<b>3,710</b>	<b>127</b>	<b>3,710</b>	<b>2820%</b>	<b>-50%</b>	<b>2820%</b>
Net Nakit	25,596	48,981	74,431	62,709	74,706	25,596	74,706	192%	19%	192%
Çalışma Sermayesi	-19,662	-1,091	7,873	-10,327	7,115	-19,662	7,115	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet İle İlgili Oluşan Nakit	-25,294	42,176	42,826	-1,503	42,393	-25,294	42,393	a.d.	a.d.	a.d.
Özsermaye	374,941	384,533	400,140	406,959	360,079	374,941	360,079	-4%	-12%	-4%
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	8.3%	9.7%	10.7%	10.1%	8.4%	8.3%	8.4%	0.1 puan	-1.8 puan	0.1 puan
Faaliyet Kar Marjı	4.3%	5.8%	7.4%	5.1%	4.5%	4.3%	4.5%	0.3 puan	-0.6 puan	0.3 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.4 puan</b>	<b>-0.4 puan</b>	<b>0 puan</b>
Net Kar Marjı	0.1%	4.9%	5.6%	3.4%	1.5%	0.1%	1.5%	1.4 pp	-1.9 pp	1.4 pp

**Analist:** Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

[cozdemir@garantibbva.com.tr](mailto:cozdemir@garantibbva.com.tr)

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

### **GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,  
34340 Beşiktaş / İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)