

Şirket Raporu

Türkiye | Rafineri | Nisan 21, 2026



Tüpraş (TUPRS): Orta distilat marjları zirveye yakın seyrini sürdürürken, arzdaki sıkıntılar devam ediyor...

- Tüpraş'ın yıllar içinde jeopolitik zorunluluklarla şekillenen çoklu tedarik stratejisi mevcut ortamda şirketi benzerlerine kıyasla daha rekabetçi bir konuma taşımaktadır.
- Mart ayında özellikle motorin ve jet yakıtı marjlarında gözlenen güçlü artışın ardından, Tüpraş'ın bu yüksek karlılık ortamından 2Ç26'da daha belirgin şekilde faydalanmasını bekliyoruz. 1Ç26'da net rafineri marjını yaklaşık USD6,3/varil seviyesinde tahmin ediyoruz. Bu marj seviyesi kış mevsimine rağmen şirketin USD6-7/varil bandındaki yıllık beklentisiyle uyumlu bir görünüm sunmaktadır. Bu çerçevede, Tüpraş'ı artan jeopolitik belirsizlikler ve fiyat oynaklığının öne çıktığı dönemlerde görece korunaklı bir yatırım teması olarak değerlendiriyoruz.
- Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı TL359.9/hisse seviyesine (önceki: TL285) revize ederken, %41 getiri potansiyeline işaret etmektedir. ABD-İsrail-İran geriliminin başlangıcından (28 Şubat) bu yana TUPRS hisseleri BIST-100 endeksine göre %15 daha iyi performans göstermiştir. Petrol piyasalarındaki süregelen belirsizlikleri, 2026 yılı için Tüpraş açısından pozitif bir katalist olarak değerlendiriyoruz.

Brent petrol fiyat tahminimizi yukarı yönlü revize ederken, yatırım tezimizin temelini petrol fiyat seviyesinden ziyade ürün piyasasındaki sıkılığın sürmesi oluşturmaktadır... 16 Ekim 2025 tarihli önceki Tüpraş raporumuzda ("**Hala en defansif hisselerden biri, cazip değer artışı...**"), 2026 yılı için ortalama USD65/varil Brent varsayımı kullanmıştık (piyasa beklentisi: USD55-60). Bu varsayım, jeopolitik gerilimlerin yukarı yönlü baskı yaratmaya devam edeceği ancak ciddi bir arz şokunun yaşanmayacağı görüşümüze dayanıyordu.

Son gelişmeler ışığında Brent tahminimizi 2026 için USD90/varil, 2027-2028 dönemi için USD85/varil seviyesine yükseltiyoruz. Bununla birlikte yatırım tezimiz Brent fiyatlarının yüksek kalmasına değil, özellikle orta distilat ürünlerinde devam eden arz sıkılığına dayanmaktadır. Bu ürün grubu rafineri kârlılığının ana belirleyicisi olmaya devam etmektedir.

Orta distilat marjlarının 2026 yılı boyunca 5 yıllık ortalamalarının üzerinde kalmasını, ardından ise kademeli normalleşmesini bekliyoruz. Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılması gibi bir normalleşme senaryosu, arzın kriz öncesi seviyelere dönmesini sağlayabilir; ancak bu sürecin kademeli gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Ürün akışları, navlun ve sigorta maliyetleri ile stokların yeniden inşası gecikmeli şekilde normalleşeceğinden, distilat marjlarının 2026 boyunca tarihsel ortalamaların üzerinde kalmayı sürdürmesini bekliyoruz.

Esnek tedarik yapısı temel yapısal avantaj olmaya devam ediyor... Tüpraş'ın esnek ham petrol tedarik yapısı, Irak arz kesintileri, Rusya ambargosu ve İran yaptırımları gibi süreçlerde şekillenmiş olup, bugün de aynı derecede önemini korumaktadır. Zaman içinde her arz şoku, şirketin ham petrol sepetini çeşitlendirmesine ve tek bir coğrafyaya bağımlılığını azaltmasına katkı sağlamıştır.

Ham petrol arzındaki sıkılığa rağmen, şirketin esnek ham petrol karışımı ve yüksek marjlı ürünlere odaklanması rafineri ekonomisini desteklemektedir. 9.5x Nelson Kompleksite Endeksi (İzmit Rafinerisi: 14.5x) ile Tüpraş, geniş bir ham petrol yelpazesini işleyebilecek ve orta distilat verimini maksimize edebilecek yapısal bir konuma sahiptir. Mart ayında motorin ve jet yakıtı marjları sırasıyla USD58.4/varil ve USD84.4/varil seviyelerine yükselmiştir. Bu dinamiklerin 2026 boyunca yüksek karlılığı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.

Maliyet baskıları sürerken, marj genişlemesi bu etkiyi dengeliyor... Artan taşıma maliyetleri baskı unsuru olmaya devam etse de, güçlü orta distilat marjları bu etkiyi dengelemektedir. Tüpraş, yüksek navlun, sigorta ve alternatif ham petrol maliyetlerine maruz kalmasına rağmen, operasyonel esnekliği ve yüksek kompleksitesi sayesinde Akdeniz rafinerilerine göre daha iyi performans göstererek güçlü ürün piyasasından faydalanabilmektedir.

TUPRS:TI / TUPRS:IS

Öneri **AL**
Hedef Fiyat (TL/hisse): **359.9**
Getiri Potansiyeli: **41%**

Hisse Fiyatı (TL):	255.00
Piyasa Değeri (mn TL):	487,479
Hisse Adedi (mn):	1,926.8
Fiili Dolaşım Oranı (%):	49.00
Fiili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	238,865
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Petrol

Hisse Performans (20/04/2026)				
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	108.35 - 272.5			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	-0.6%	0.6%	18.4%	42.8%
Rölatif (BIST-100)	-6.3%	-9.3%	3.4%	11.9%
Ort. İşlem Adedi (mn)	42.49	37.33	24.80	35.36
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	10,812	8,857	4,692	8,245
BIST-100'deki ağırlığı	5.38			
Yabancı Payı	Mevcut		12A önce	
	32.6%		22.1%	

Kısaca Şirket	
Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş), 1983'te kurulmuş ve 2006'da özelleştirilmiş olup, Türkiye'nin en büyük entegre petrol rafinaj ve enerji şirkettir. Kocaeli merkezli Şirket, 30mn ton rafinaj kapasitesi ve 9.5 Nelson kompleksitesine sahiptir. Ham petrol ve türevlerinin temini, rafinajı, üretimi, ticareti ile petrol ürünleri, LPG ve doğalgazın yurt içi ve yurt dışı ticaretinde aktiftir. Ayrıca, Türkiye'nin ikinci büyük akaryakıt perakendecisi OPET'in %41,7'sine sahiptir.	

Ortaklık Yapısı	
	Oran
Halka Açık	53.60%
Enerji Yatırımları A.Ş.	46.40%

Finansal Göstergeler				
(USD mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro	830,356	1,051,119	1,155,559	1,229,284
FAVÖK	62,073	80,658	87,192	91,091
Net Kar	29,523	39,860	57,085	66,273
FAVÖK marjı	7.5%	7.7%	7.5%	7.4%
Net marj	3.6%	3.8%	4.9%	5.4%
FD/FAVÖK (x)	7.0	5.4	5.0	4.8
F/K (x)	16.6	12.3	8.6	7.4
FD/Satış (x)	0.52	0.41	0.41	0.38
Temettü/hisse (TL)	17.13	18.62	23.70	27.52
Temettü Verimi	6.7%	7.3%	9.3%	10.8%
Net Borç/FAVÖK (x)	-1.1x	-0.01x	-0.4x	-1.1x
Aktif Karlılığı (ROA)	5%	5%	8%	8%

Onur Marşan +90 (212) 244 55 66 onurm@global.com.tr	Global Araştırma +90 (212) 244 55 67 www.global.com.tr
--	---

Bu çerçevede, Tüpraş'ın 2026 yılında net rafineri marjının USD6.7/varil seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu seviye şirket beklentileriyle uyumlu olup, yüksek kapasite kullanım oranı (~%95) tarafından desteklenmektedir. Buna bağlı olarak rafinaj FAVÖK'ünün 2026'da 1,4mlr USD, 2027'de 1,6mlr USD seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Jeopolitik tarafta, Hürmüz Boğazı'ndaki gerilimin görece hızlı çözüme kavuşmasını beklerken, İran kaynaklı belirsizliklerin bir süre daha devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede, arz tarafında dengelenmenin ilk işaretlerinin 2027'de belirmeye başlamasını ve piyasaya yansımalarının da kısa süre içinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Rafineri marjlarında 2027'den itibaren kademeli bir normalleşme süreci öngörüyoruz; bu görünüm, ürün piyasasındaki sıklığın gevşemesi ve arz koşullarının iyileşmesini yansıtmaktadır.

Talep tarafı yapısal değişimlere rağmen güçlü kalmaya devam ediyor... Küresel petrol talebi ~104mn varil/gün seviyesinde tarihsel olarak yüksek kalırken, elektrifikasyon ve elektrikli araç penetrasyonu artışı talep büyümesini sınırlamaya başlamaktadır. Yurt içinde ise petrol ürünleri tüketimi 2025 yılında %5,4 artarak 34,5mn ton seviyesine ulaşmış olup, büyümenin daha ılımlı şekilde devam etmesini bekliyoruz. Yüksek kapasite kullanım oranları sabit maliyetlerin varil başına düşmesini sağlayarak marjları desteklemektedir.

2026 yılı rafineri marjları ve değerlendirme açısından kritik bir yıl... Orta distilat marjlarının, gerilimlerin azalması durumunda dahi yüksek kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Tüpraş'ın kârlılığı Brent fiyatından ziyade motorin ve jet marjlarına daha duyarlıdır. Baz senaryomuzda 2026 yılında marjların piyasa beklentilerinden daha uzun süre yüksek kalmasını öngörüyoruz ancak maliyet artışlarının ise karlılığı bir miktar azaltacağını düşünüyoruz.

Yüksek temettü verimi korunmaya devam edecek... Tüpraş net kârının yaklaşık %80'ini dağıtarak güçlü bir temettü profili sunmaktadır. 2026 yılı için hisse başına TL18,6 temettü ve %7,4 temettü verimi öngörüyoruz.

Sağlıklı bilanço korunuyor... Şirket net nakit pozisyonunu korumakta olup, net borç/FAVÖK oranı -0,01x seviyesindedir (2026T). 2026 yılı için öngörülen USD700mn yatırım harcaması net nakit pozisyonu üzerinde bir miktar baskı yaratabilir.

Değerleme: AL önerimizi koruyoruz... Hedef fiyatımız TL359.9/hisse olup, değerlememiz %80 İNA ve %20 çarpan analizine dayanmaktadır. Küresel rafineri çarpanları son dönemde zirve seviyelere ulaşmış olup (FD/FAVÖK: 12,2x, F/K: 24x), Tüpraş 2026T 5,4x FD/FAVÖK ve 12,3x F/K ile işlem görmekte ve benzerlerine göre iskontolu kalmaktadır. Bu iskontonun şirketin operasyonel gücü dikkate alındığında zamanla .

Katalistler: i) güçlü motorin ve jet marjları, ii) temettü açıklamaları, iii) SAF ve Entek yatırımlarındaki ilerleme

Riskler: i) jeopolitik nedenlerle ham petrol arzında daralma, ii) yüksek navlun maliyetleri, iii) enerji maliyetlerindeki artış, iv) kur oynaklığı

FİNANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	1,060,730	830,356	1,051,119	1,155,559
Satışların Maliyeti	-971,684	-749,124	-959,851	-1,053,423
Brüt Kar	89,046	81,232	91,268	102,136
Faaliyet Giderleri	-35,265	-33,785	-26,377	-32,278
Faaliyet Karı	53,781	47,447	64,891	69,858
FAVÖK	66,368	62,073	80,658	87,192
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	-7,039	-5,800	-4,253	-6,847
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	12,031	4,309	7,208	11,474
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	-20	16	14	15
Parsal Kayıp/Kazanç	-19,088	-3,476	-1,258	-1,382
İştiraklerden kayıp/kazanç	1,888	1,272	1,535	1,636
Vergi Gideri	-16,639	-13,896	-27,255	-16,446
Azınlık Payları	940	349	1,022	1,224
Net Kar/(Zarar)	23,973	29,523	39,860	57,085

Bilanço (mn TL)	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	96,251	107,237	60,682	95,431
Ticari Alacaklar	48,524	52,753	75,450	65,491
Stoklar	78,899	62,145	118,574	79,763
Maddi Duran Varlıklar	296,026	296,250	401,359	403,096
Diğer Varlıklar	74,717	73,588	73,224	68,803
Toplam Varlıklar	594,417	591,974	729,289	712,584
Finansal Borç	24,855	50,249	60,748	62,572
Ticari Borçlar	135,971	105,513	203,900	135,677
Diğer Yükümlülükler	58,916	66,383	21,092	17,333
Toplam Yükümlülükler	219,741	222,146	285,741	215,582
Azınlık Payları	5,278	5,729	6,909	7,368
Özkaynaklar	369,397	364,099	443,548	497,002
Ödenmiş Sermaye	1,927	1,927	1,927	1,927

Büyüme	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	-18%	-22%	27%	10%
FAVÖK	-64%	22%	0%	8%
Net Kar	-76%	23%	35%	43%

Finansal Rasyolar	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse Başına Kar (TL)	12.93	15.50	21.22	30.26
Özsermaye Karlılığı	6%	8.1%	9.0%	11.5%
Brüt Marj	8%	9.8%	8.7%	8.8%
FAVÖK Marjı	6%	9.7%	7.7%	7.5%
Net Kar Marjı	2%	3.6%	3.8%	4.9%

Kaynak: Fınnet

2026 yılı tahminlerimiz şirket beklentileriyle uyumludur

Tüpraş, güçlü ürün marjlarının da etkisiyle net rafineri marjlarında bir iyileşme öngörmektedir. Ancak ham petrol diferansiyelleri, yüksek nakliye ve üretim maliyetlerini göz önünde bulundurduğumuzda, 2026 yılı için net rafineri marjını varil başına 6,7USD olarak tahmin ediyoruz; bu rakam şirketin 6–7 USD/varil bandıyla da uyumludur .

Yönetim Öngörüsü	2025	2026T	Global Menkul Değerler Tah. (2026)
Tüpraş net rafineri marjı (USD/varil)	7.0	~6-7	6.7
KKO (%)	93.6	~95-100	95.2
Üretim (mn ton)	26.8	~29	28.6
Stiş hacmi (mn ton)	30.4	~30	31.6
Yatırım (USD mn)	476	~700	700

Kaynak: Tüpras, Global Menkul Değerler

Piyasa Beklentileri How we stand relative to the consensus

2026–2027 FAVÖK tahminlerimiz Bloomberg konsensüsü ile genel olarak uyumlu olmasına karşın net kar tahminimiz ertelenmiş vergi gideri etkisiyle beklentinin %27 altındadır. Buna karşın 359,9 TL hedef fiyatımız, 287,8 TL olan konsensüs hedefinin %25 üzerinde bulunmaktadır. Hedef fiyatındaki fark genel olarak DCF modelimizin ileriye dönük sürdürülebilir karlılık marjları, güçlü serbest nakit akışından kaynaklanmaktadır. Ayrıca Entek'in 2028 sonrasında hızlanan kazanç katkısının bir miktar göz ardı edildiğini düşünüyoruz. Tüpraş'ın rafineri faaliyetlerinden 2026–2033 dönemine ilişkin ortalama FAVÖK beklentimiz 1,4 milyar USD'dir.

Tupras (mn TL)	Bloomberg		Global Securities		Difference	
	2026T	2027T	2026T	2027T	2026T	2027T
Net Satışlar	1,052,000	1,192,000	1,051,119	1,155,559	0%	-3%
FVAÖK	86,836	86,735	80,658	87,192	-7%	1%
Net Kar	54,429	54,426	39,860	57,085	-27%	5%
FVAÖK Marjı	8.3%	7.3%	7.7%	7.5%	-0.6 puan	0.3 puan
Net Kar Marjı	5.2%	4.6%	3.8%	4.9%	-1.4 puan	0.4 puan
12 Aylık Hedef Fiyat	287.8		359.9		25%	

Kaynak: Bloomberg, Global Menkul Değerler

1Ç26 Beklentileri

Tüpraş için toplam üretimin 1Ç26'da 6,1mn ton (45 milyon varil) seviyesinde kalmasını bekliyoruz. Motorin ve jet yakıtı marjlarının (spread) yıllık bazda sırasıyla %97 ve %197 artışla 34USD/varil ve 43USD/varil ile güçlü seyrini sürdürdü. Bununla birlikte, tedarik koşulları nedeniyle jet marjlarının çeyrek sonuçlarına tam yansımayaacağını öngörerek bu kalemi tahminlerimizde iskonto ettik (özellikle Mart rakamlarını). 1Ç26 net rafineri marjını 6,3 USD/varil olarak hesaplıyoruz; bu da 15,9milyar TL (368mn USD) FAVÖK ve yaklaşık %5,8 FAVÖK marjına karşılık gelmektedir.

Tüpraş 1Ç26 Finansal Beklentiler

Tüpraş	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26 T	1Ç26/1Ç25	1Ç26/4Ç25
Net Satışlar	188,643	205,485	230,276	205,953	273,837	45%	33%
FVAÖK	11,597	15,582	20,649	14,245	15,975	38%	12%
FAVÖK Marjı	6.1%	7.6%	9.0%	6.9%	5.8%	-0.3 pp	-1.1 pp
Net Kar	115	9,966	12,691	6,750	6.035	a.d..	-11.0%

Kaynak: Global Menkul Değerler

DEĞERLEME

Tüpraş için “AL” önerimizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı TL359,9 olarak belirliyoruz. Hedef fiyatımız yaklaşık %41 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Değerlememizde, USD bazlı 10 yıllık (2026–2033E) İNA modeline %80 ve FD/FAVÖK ile F/K çarpanlarına dayalı benzer şirket analizine %20 ağırlık verdiğimiz karma bir metodoloji kullanıyoruz. Son dönemde benzer şirket çarpanlarında gözlenen yükselişi, rafineri kârlılığındaki artış ve sektörün artan jeopolitik belirsizlik ortamında görece güvenli liman olarak konumlanması ile açıklıyoruz.

2026 tahminlerimize göre Tüpraş, 5,3x FD/FAVÖK ve 9,4x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir; bu seviyeler, sırasıyla 12,2x ve 24x çarpanlarıyla değerlendirilen global benzerlerine göre kayda değer bir iskonto sunmaktadır. Şirketin güçlü nakit kaydetme kapasitesinin sürdürülebilir karlılık ve cazip temettü verimi ile devam etmesini bekliyoruz. Tüpraş'ın 2026–2033 döneminde güçlü operasyonel yapısını korumasını öngördüğümüzden, hissenin borsa açısından en ikna edici fikirlerden biri olmayı sürdüreceğine inanıyoruz.

Değerleme (USD mn)	Değer	Ağırlık	Değer
İNA	11,716	80%	9,373
Çarpan	19,199	20%	3,840
Tüpraş Tahmini Değer (USD mn)			13,213
Piyasa Değeri (USD mn)			10,911
12A Hedef Fiyat (TL/hisse)			359.90
Hisse Fiyat (TL/hisse)			255.00
Artış Potansiyeli (%)			%41

Kaynak: Global Menkul Değerler

- Değerlememizde, USD bazlı olarak %7,0 risksiz faiz oranı, %5,5 özsermaye risk primi ve 1,0 beta varsayımlarına dayanarak %9,8 WACC kullanıyoruz.
- USD bazlı değerlendirilmesinde, Türkiye'nin uzun vadeli büyüme beklentilerinin altında olacak şekilde %1,5 terminal büyüme oranı varsayıyoruz.
- Değerleme dönemimiz 2026–2033 yıllarını kapsamaktadır.
- Ham petrol fiyatı varsayımımız, 2026 yılı için USD90/varil seviyesinden başlayarak 2032 yılına kadar kademeli olarak USD65/varil seviyesine gerilemesi ve sonrasında bu seviyede dengelenmesi yönündedir. Bu görünüm, İran ile ABD arasında olası bir normalleşme sürecini de içeren kademeli bir jeopolitik iyileşme senaryosunu yansıtmaktadır.
- Değerleme dönemimiz boyunca kapasite kullanım oranının yüksek seviyelere yakın kalacağını varsayıyoruz.
- 2026–2030 dönemi için ortalama USD5,5/varil net rafineri marjı öngörüyoruz. Bu çerçevede, mevcut yüksek seviyelerden orta seviyelere doğru kademeli bir marj normalleşmesi bekliyoruz; bu görünüm, ürün piyasasındaki sıkılığın gevşemesi ile ham petrol ve navlun tarafındaki normalleşmeye dayanmaktadır.
- Yatırım harcamaları varsayımlarımızda, Tüpraş'ın stratejik dönüşüm planı ile uyumlu bir yaklaşım benimsiyoruz.
- Değerleme dönemimiz boyunca Tüpraş'ın yaklaşık USD1,35 milyar seviyesinde sürdürülebilir EBITDA üretme kapasitesine sahip olacağını öngörüyoruz.

Tupras (Entek dahil edilerek) Nakit Akım Tablosu (USD mn)

Rafineri + Entek USD mn	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033
Satış Gelirleri	22,041	22,722	22,314	19,504	18,161	18,057	16,722	16,814
Operasyonel Karlılık	988	927	895	927	771	795	881	976
Vergi	198	185	179	185	154	159	176	195
NOPLAT	791	742	716	742	617	636	705	781
Amortisman	438	675	654	576	536	533	328	330
Brüt Nakit Akımı	1,229	1,417	1,370	1,318	1,153	1,169	1,033	1,111
İşletme Sermayesi İhtiyacı (WCR)	404	-383	356	-346	315	-213	227	277
Yatırım	-700	-600	-550	-550	-550	-550	-450	-450
Serbest Nakit Akım (FCF)	933	434	1,177	421	918	405	811	939
FCF/Sales	4.2%	1.9%	5.3%	2.2%	5.1%	2.2%	4.8%	5.6%
WCR/Sales	1.8%	-1.7%	1.6%	-1.8%	1.7%	-1.2%	1.4%	1.6%
FAVÖK	1,426	1,602	1,549	1,503	1,307	1,328	1,209	1,307
FAVÖK Marjı	6.5%	7.1%	6.9%	7.7%	7.2%	7.4%	7.2%	7.8%
Risksiz Getiri Oranı	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Hisse Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Özsermaye Ağırlığı*	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Özsermaye maliyeti	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Borçlanma Maliyeti	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
WACC	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%

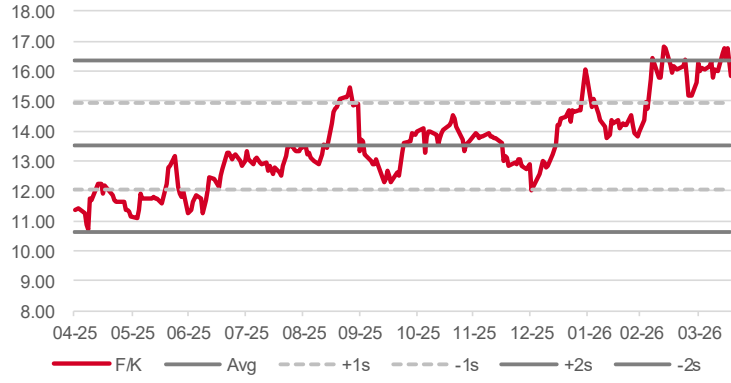
Nihai Büyüme Oranı %	1.5%
İNA Bugünkü Değer	4,454
Nihai Değerin Bugünkü Değeri	5,933
Net Nakit (2025 sonu)	1,330
Firma Değeri Value	11,716

Global arpanlar

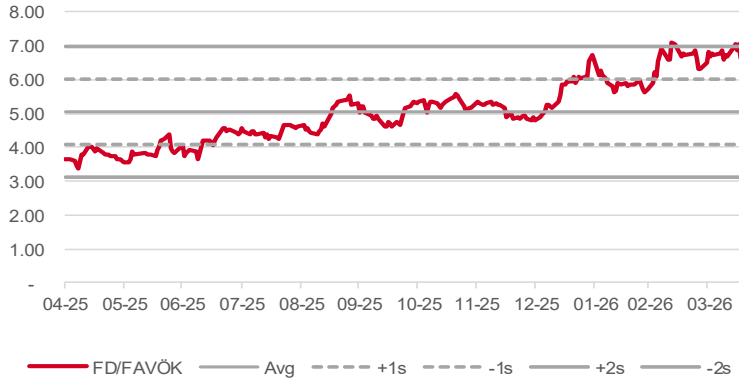
Şirket İsmi	Ülke	F/K 2026	F/K 2027	FD/FAVÖK 2026	FD/FAVÖK 2027	FD/SATIŞ 2026	FDSATIŐ 2027
European Refiners							
Motor Oil Hellas Corinth Refineries SA	Yunanistan	14.9	16.1	11.7	12.0	1.0	1.0
Eni SpA	İtalya	20.2	19.4	9.2	9.1	1.8	1.9
HELLENİQ ENERGY Holdings S.A.	Yunanistan	17.6	20.5	11.6	11.9	0.9	1.0
Galp Energia SGPS SA	Portekiz	24.6	24.8	9.8	9.7	1.5	1.5
ERG SpA	İtalya						
ORLEN SA	Polonya	17.0	18.6	7.3	7.3	1.0	1.0
Repsol SA	İspanya	13.6	13.4	8.6	8.7	1.2	1.2
BP PLC	İngiltere	22.8	21.0	8.4	8.6	1.7	1.7
Neste Oyj	Finlandiya	31.6	0.0	17.3	0.0	2.0	1.9
Equinor ASA	Norve	17.9	18.6	4.1	4.4	1.6	1.7
DCC PLC	İrlanda	22.9	19.8	12.9	12.5	0.7	0.7
Rubis SCA	Fransa						
MOL Hungarian Oil & Gas PLC	Macaristan	13.0	13.9	6.8	6.7	0.8	0.8
OMV AG	Avusturya	17.8	18.0	8.7	8.8	2.1	2.1
Repsol SA	İspanya	13.6	13.4	8.6	8.7	1.2	1.2
Shell PLC	İngiltere			9.6	9.6	2.0	1.9
Ortalama (1)		17.8	18.6	8.9	8.7	1.4	1.4
Amerika							
ConocoPhillips	ABD	29.9	26.8	11.2	10.7	4.9	4.8
Exxon Mobil Corp	ABD	33.0	29.8	15.4	15.0	3.5	3.4
Valero Energy Corp	ABD	26.3	28.7	15.1	16.5	1.2	1.2
Petroleo Brasileiro SA - Petrobras	Brezilya						
Ortalama (2)		29.7	28.4	13.9	8.0	3.2	3.2
Diğer							
Qatar Fuel QSC	QATAR	27.5	26.9	7.4	7.3	0.6	0.6
Abu Dhabi National Oil Co for Distribution PJSC	BAE	32.7	30.2	23.7	22.3	2.8	2.6
Mari Energies Ltd	Pakistan	28.4	21.0				
Jordan Petroleum Refinery Co	Ürdün	23.0	19.4	28.0	25.5	1.8	1.7
ESSA Industries Indonesia Tbk PT	Endonezya					5.0	4.7
Star Petroleum Refining PCL	Tayland	21.5	14.6	10.8	8.8	0.3	0.3
TotalEnergies Marketing Maroc SA	Fas	36.2	38.0			1.8	1.7
Ortalama (3)		28.2	25.0	14.0	12.8	2.1	2.0
Ortalama (1&2&3)		23.5	22.6	11.8	9.8	2.3	2.2
TUPRS Multiples		12.3	8.6	5.4	5.0	0.4	0.4
Disc. /Premium		-48%	-62%	-54%	-49%	-83%	-84%

Çarpanlar ve Hisse Performansı

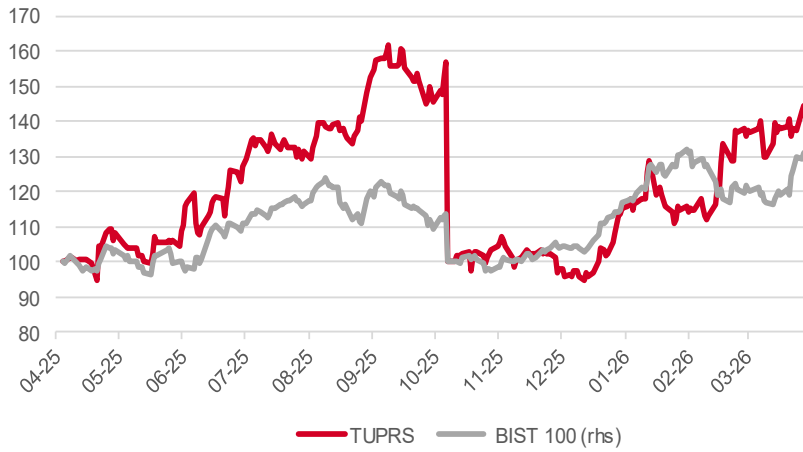
TUPRS 12-Aylık F/K



TUPRS 12-Aylık FD/FAVÖK



Tüpraş ve BIST 100



Kaynak: Matriks, Global Menkul Değerler

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bildirimde dayanarak yapılan yatırım sonucunda ortaya çıkabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu teyit edilmez ve içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Global Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu bildirimlerden elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, kısa vadeli model portföyümüze eklenecek/ kısa vadeli model portföyümüzden çıkartılacak hisse senedi ile ilgili bildirimlerimizde belirtilen anlık alım/satım fiyatları, maliyetler ve diğer veriler, bildirimlerin yayınlandığı an itibarıyla, Global Menkul tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Yatırım aracına ait fiyat ve maliyet bilgileri piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar ve sistemsel kısıtlar sebebiyle değişiklik gösterebilir.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü analistleri tarafından BIST TUM şirketleri arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin finansal ve piyasa tahminlere dayalı olarak yapılan teknik ve temel analizlerin beklentilerine göre periyodik olarak yapılmaktadır. Kısa vadeli model portföye hisse ekleme ve hisse çıkarma konusunda gönderilen bildirimlerde yer alan getiriler, portföyde yer alan hisse senetlerinin son kapanış fiyatı ve ekleme bildiriminde yer alan anlık fiyat bilgisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Bildirimde yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

© 2026 Global Menkul Değerler A.Ş

