

TUPRS 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Beklentilerimizin üzerinde net kar: Tüpraş, 2Ç26'da 32,082 milyon TL olan beklentimizin ve ortalama piyasa tahmini olan 33,426 milyon TL'nin üzerinde 45,877 Milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %290 yükseldi. Hürmüz Boğazının kapanması sonrası artan rafineri marjları ve ürün marjlarının etkisi net kar üzerinde belirleyici oldu. Ayrıca, başta jet yakıtları marjı olmak üzere birkaç ürünün de gecikmeli etkisi bilançoya yansdı. Net karlılık olarak çeyreklik bazda şirketin zirve seviyeye ulaştığını düşünüyoruz. Ayrıca, kapasite kullanım oranı %96 olarak gerçekleşti. Şirketin net karlılığının beklentilerin üzerinde gelmesinde: i-) İran – ABD savaşı kaynaklı ürün marjlarında hızlı artış ii-) vergi etkisi iii-) parasal kazanç/kayıp kaleminin beklentimizden daha iyi sonuçlanması etkili oldu.

Net satışlar beklentilerimizin %3 altında gerçekleşti. Şirket yılın ikinci çeyreğinde 386,420 Milyon TL satış geliri elde ederken, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimiz 401,021, ortalama piyasa beklentisi ise 392,820 Milyon TL seviyesinde yer alıyor Şirketin satış geliri tahminlerimizin %3 altında gerçekleşti. Satış geliri bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %39.8 artış gösterdi. Benzin ve Jet Yakıtı talebi sırasıyla %10,2 ve %6,3'lük artış gösterirken, motorin talebindeki gerileme Türkiye'nin toplam akaryakıt talebinin yıllık bazda yatay kalmasını sağladı. Motorin ürün marjları, Orta Doğu ve Rusya'daki rafineri duruşları ile Hürmüz Boğazı'ndaki ticaret akışının azalması nedeniyle tarihsel seviyelerin üzerinde seyretmeye devam etmesi yurt içi satışları önemli ölçüde destekledi. Kapasite Kullanım Oranı (KKO) %96 olurken, 2Ç26'da toplam 6,9 milyon Ton üretim gerçekleştirildi.

Ağırlıklı ortalama ürün marjları yükseldi: Tüpraş, 2Ç 2026'da 7.9 milyon ton satış gerçekleştirdi. Benzin marjları, düşük stok seviyeleri, üretimin orta distilat ürünlerine yönlendirilmesi ve güçlü sezonsal talebin etkisiyle yıllık bazda yükseldi. Jet yakıtı marjları, Körfez Bölgesi'ndeki arazi rafineri duruşlarının etkisiyle 5 yıllık tarihsel bandın önemli ölçüde üzerine çıktı. Yılın ilk çeyreğinde 14,0(\$/v) olan benzin marjı bu çeyrek itibarıyla 24,3(\$/v) seviyesine yükseldi. Motorin marjı 34,0(\$/v) seviyesinden 49,3(\$/v)'e yükseldi. Jet yakıtı marjları, Körfez Bölgesindeki ticaret akışının kısıtlanması ve rafineri kesintileri nedeniyle 52,0 (\$/v) ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Şirket, 2026 yılı tahminlerinde revizyona gitti. Net rafineri marj beklentisi 6-7 \$/v seviyesinden 13-15 \$/v seviyesine, üretim beklentisi ise 29 Milyon'dan 30 Milyona revize edildi. Kapasite kullanım oranı %95-100 oldu.

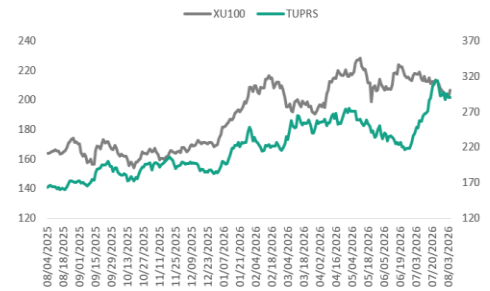
"AL"
Hedef Fiyat: 390.20 TL

12 Aylık Getiri Potansiyeli %34

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	376.90
Hedef Fiyat (TL/hisse)	390.20
Kapanış (TL/hisse)	290.25
Yükseliş Potansiyeli (%)	34%
Piyasa Değeri (milyon TL)	559,252
Piyasa Değeri (milyon USD)	11,781
Firma Değeri (milyon TL)	428,535
Sermaye (milyon TL)	1,927
Halka Açıklık Oranı (%)	48.58

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	830,356	1,368,000	1,098,000
Büyüme (%)	-22%	65%	-20%
FAVÖK	62,073	119,985	101,588
Büyüme (%)	-6%	93%	-15%
Net Kar	29,523	78,055	64,210
Büyüme (%)	23%	164%	-18%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	7.5%	8.8%	9.3%
Net Kar Marjı	3.6%	5.7%	5.8%
Borçluluk			
Net Borç	-62,709	-158,640	-164,016
Net Borç /FAVÖK	-1.01	-1.32	-1.61
Değerleme Çarpanları			
F/K	18.9	7.2	8.7
FD/FAVÖK	6.9	3.6	4.2



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



TUPRS 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Beklentilerimizin üstünde FAVÖK: Tüpraş'ın 2Ç26 FAVÖK geliri 54,342 Milyon TL olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak FAVÖK beklentimiz 39,083 Milyon TL seviyesinde yer alıyordu. Ortalama beklenti ise 39,210 Milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin FAVÖK marjı ise 2Ç26'da %14.06 oldu. (1Ç26: %6.12). Net Karlı Marjı ise yılın ikinci çeyreğinde %11.87 olarak gerçekleşti. (1Ç26 :1.44)

İran – ABD arasında yaşanan gelişmeler kaynaklı ürün marjlarında hızlı yükselişin etkisiyle birlikte şirketin bilançosu oldukça güçlü görüntü çizdi. Ancak, marjların temmuz ayı itibariyle zirve seviyesine yükseldiğini değerlendiriyoruz. Bu bağlamda ilerleyen dönemlerde başta motorin olmak üzere bu marjlarda normalleşme sürecini normal karşılayabiliriz. net kar görünümünde bu çeyrek bilançoğu zirve nokta olarak modelimizde konumlandırıdık. Özellikle jet yaklarında hızlı yükselişin bilançoğa yansımada önemli bir gecikme etkisi olduğunu değerlendiriyoruz. Yılın geri kalanında petrol fiyatlarında düşüş olsa da marjların ortalamalar üzerinde seyretmeye devam etmesini bekliyoruz. Bu durum şirketin bilançosunu desteklemeyi sürdürecektir. Ayrıca, brent petrol fiyatlarında arz ve talep dengesini bozulması nedeniyle fiyatlar ortalamalar üzerinde kalmaya devam edecek. 2026 yılı ortalama brent petrol fiyatını 85 Dolar olara korumayı sürdürüyoruz. Bir önceki çeyrek rafineri marj beklentimizi 11 Dolara yükseltmemiz nedeniyle hedef fiyatımıza değişiklik gerçekleştirmiştik. Şirketin rafineri marj beklentisini 13-15 Dolara yükseltmesiyle birlikte modelimizde yaptığımız revizyon sonrası hedef fiyatımızda yeniden değişikliğe gidiyoruz.

Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı 376,90 TL'den 390,20 TL'ye revize ediyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 390.20 TL

12 Aylık Getiri Potansiyeli %34

Piyasa Bilgileri

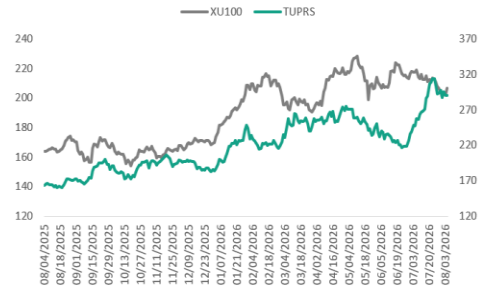
Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	376.90
Hedef Fiyat (TL/hisse)	390.20
Kapanış (TL/hisse)	290.25
Yükseliş Potansiyeli (%)	34%
Piyasa Değeri (milyon TL)	559,252
Piyasa Değeri (milyon USD)	11,781
Firma Değeri (milyon TL)	428,535
Sermaye (milyon TL)	1,927
Halka Açıklık Oranı (%)	48.58

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	830,356	1,368,000	1,098,000
Büyüme (%)	-22%	65%	-20%
FAVÖK	62,073	119,985	101,588
Büyüme (%)	-6%	93%	-15%
Net Kar	29,523	78,055	64,210
Büyüme (%)	23%	164%	-18%

Karlılık (%)	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	7.5%	8.8%	9.3%
Net Kar Marjı	3.6%	5.7%	5.8%

Borçluluk	2025	2026T	2027T
Net Borç	-62,709	-158,640	-164,016
Net Borç /FAVÖK	-1.01	-1.32	-1.61

Değerleme Çarpanları	2025	2026T	2027T
F/K	18.9	7.2	8.7
FD/FAVÖK	6.9	3.6	4.2



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)
Net Satışlar	386,420	241,976	60	276,368	40	662,788	464,119	43
Satışların Maliyeti (-)	325,383	218,425	49	253,279	28	578,662	422,131	37
Brüt Kar/Zarar	61,037	23,551	159	23,089	164	84,126	41,988	100
Faaliyet Giderleri (-)	11,137	9,551	17	10,615	5	21,752	18,537	17
Esas Faaliyet Karı	49,900	14,000	256	12,474	300	62,374	23,451	166
Amortisman	4,443	4,349	2	4,430	0	8,872	8,554	4
FAVÖK	54,343	18,349	196	16,903	221	71,246	32,005	123
Diğ. Gelir/Gider (net)	-3,066	-1,288	a.d.	-282	a.d.	-3,349	-5,290	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-11	36	a.d.	-0	a.d.	-11	45	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	2,334	984	137	-991	a.d.	1,343	-849	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-812	292	a.d.	-2,634	a.d.	-3,447	-2,571	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	49,919	14,557	243	11,111	349	61,030	18,105	237
Vergi	-3,729	-2,744	a.d.	-7,028	a.d.	-10,757	-6,123	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	312	77	305	113	177	425	109	289
Ana Ortaklık Net Kar	45,878	11,736	291	3,970	1,056	49,848	11,872	320

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	15.8%	9.7%	6.1bps	8.4%	7.4bps	12.7%	9.0%	3.6bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	12.9%	5.8%	7.1bps	4.5%	8.4bps	9%	5%	4.4bps
FAVÖK Marjı	14.06%	7.58%	6.5bps	6.1%	7.9bps	10.7%	6.9%	3.9bps
Vergi Oranı	-7.5%	-18.8%	a.d.	-63.3%	a.d.	-18%	-34%	a.d.
Net Kar Marjı	11.9%	4.9%	7.0bps	1.4%	10.4bps	7.5%	3%	5.0bps
*Net Borç	-130,718	-48,981	a.d.	-74,706	a.d.	-130,718	-48,981	a.d.
Net Borç (USD)	-2,807	-1,233	a.d.	-1,683	a.d.	-2,807	-1,233	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.98	-0.35	a.d.	-1.08	a.d.	-0.98	-0.35	a.d.

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	125,637	43,331	190	6,288	1,898	132,366	15,013	782
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-10,451	-7,052	a.d.	-2,910	a.d.	-13,565	-11,372	a.d.
Serbest Nakit Akımı	115,186	36,279	218	3,379	3,309	118,802	3,641	3,163
Gelirlere Oranı (%)	29.8%	15.0%	14.8bps	1%	28.6bps	17.9%	0.8%	17.1bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-25,722	18,668	a.d.	-18,165	a.d.	-45,160	11,745	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	2,356	1,344	75	1,802	31	4,285	2,429	76
Net Nakit Değişimi	91,821	56,290	63	-12,984	a.d.	77,926	17,815	337

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

