

**TUPRS**

TUPRS 2026 1.çeyrekte 258,2 mlr TL Hasılat, 15,7 mlr TL FAVÖK, 3,7 mlr TL Net Kar ile **beklentilerin üzerinde Hasılat , beklentilerin altında karlılık açıkladığını görmekteyiz.**

**Satışlar**

1Q26'da satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %24 artış gösterdiğini görmekteyiz. İlk çeyrekte kapasite kullanım oranı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 12pt artış ile %95 seviyesinde gerçekleşirken toplam üretimin %15 artış ile 6.8m ton , toplam satışların ise %15,6 artış ile 7.4m ton olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Satış hacminde İç Pazar %19,5 artış gösterirken Uluslararası satışların yatay seyrettiğini görmekteyiz. Yurt içi satış hacmi kırılımında Motorin %26,3 , Jet Yakıtı %25 , Benzin %8,3 , Bitüm %50 artış gösterdiğini görmekteyiz. Son olarak elektrik satışlarına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 236 GWh ile yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz.

**Sektöre bakış**

Brent petrol nezdinde 2025 ortalaması 69,1 \$/v olurken 2026 itibariyle özellikle jeopolitik tansiyonun artmasına paralel olarak %16 artış ile 1Q26'da 80,6 \$/v 'e yükseldiğini izlerken Nisan ayı ortalamasının ise 120,5 \$/v olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Son gelişmelere baktığımızda enerji fiyatlarının haber akışına duyarlılığının yüksek olmaya devam ettiğini izlerken olası barış senaryosunda normalleşme beklesek de normalleşmenin hızlı gerçekleşmesinden ziyade zamana yayılmış şekilde ilerlemesini beklemekteyiz. Türkiye'de akaryakıt talebine baktığımızda benzin ve jet yakıtındaki artışa paralel ilk iki ayda %2,4 artış gösterdiğini izlerken talepteki artışın %13,2'sinin benzin ve %5,5'inin jet yakıttan geldiğini izlemekteyiz. Küresel tarafta ise talebin artmasının beklendiğini görmekteyiz.

**Ürün marjları**

1Q26'da net rafineri marjı yıl sonu beklentilerinde revizyona gitmezken ürün marjlarına baktığımızda 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjların yüksek seyrettiğini ve sırasıyla ;

- Motorin 17,3 \$/v'den 34 \$/v
- Jet Yakıt 14,5 \$/v'den 43,1 \$/v
- Benzin 12,5 \$/v'den 14 \$/v
- YKFO -7,7 \$/v'den -15,1 \$/v

Olarak oluştuğunu izlerken jeopolitik sebeplerden dolayı Orta Doğu'daki rafineri duruşlarının yol açtığı arz kısıtlamaları , Hürmüz Boğazı'nın kapalı kalması ve akışın kesintiye uğraması Motorin ve Jet Yakıtında tarihsel seviyelerin üzerinde marjlar görmemize yol açarken Benzinde düşük sezona rağmen marjların artış gösterdiğini , YKFO'da ise piyasa arzının artması ve zayıflaya talep sonucu daralma görmekteyiz. Nisan ayı verilerine baktığımızda marjların ortalamalarının üzerinde seyrini koruduğunu izlerken barış senaryosunda normalleşme beklesek de sürecin hızlı gerçekleşmeyeceğini ve buna paralel TUPRS için yıl sonu 6-7 \$ olan net rafineri marjının üzerinde sonuçlar görme ihtimalinin arttığını düşünmekteyiz. 1Q26 sonrasında TUPRS özelinde beklentilerde revizyon görmezken son barış gelişmelerine de paralel olarak kısa vadeli fiyatlamalar üzerindeki etkilerin sınırlı negatif olmasını beklemekteyiz.

**Karlılık**

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyrin korunduğunu izlerken geçtiğimiz çeyreğe kıyasla marjlarda daralma görmekteyiz. Ürün marjlarındaki Mart ayı itibariyle oluşan majör yükselişin etkisinin sınırlı kaldığını ve esas etkinin 2Q26'da görüleceğini düşünmekteyiz. Net Kar tarafında ise net parasal pozisyon kaybı ve vergi artışının etkilerini görmekteyiz.

**Borç yapısı**

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçların yatay seyrederken net borcun ise %19 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibariyle güçlü net nakit pozisyonu devam ederken NetBorç/FAVOK çarpanının -1,05x seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz.

Açıklanan sonuçları **NÖTR** olarak değerlendirirken 2026 ikinci çeyrek itibariyle jeopolitik etkilerden dolayı oluşan marj artışının pozitif etkilerini görmeyi beklemekteyiz. Önümüzdeki dönemde de yukarıda da belirttiğimiz gibi olası barış senaryosunda normalleşme beklense de ürün fiyatlarındaki değişimin zamana yayılacağını ve TUPRS ve sektör özelinde pozitif katalizör olarak devam etmesini beklemekteyiz. 1Q26 itibariyle TUPRS 6,27x FD/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

**7 Mayıs 2026**

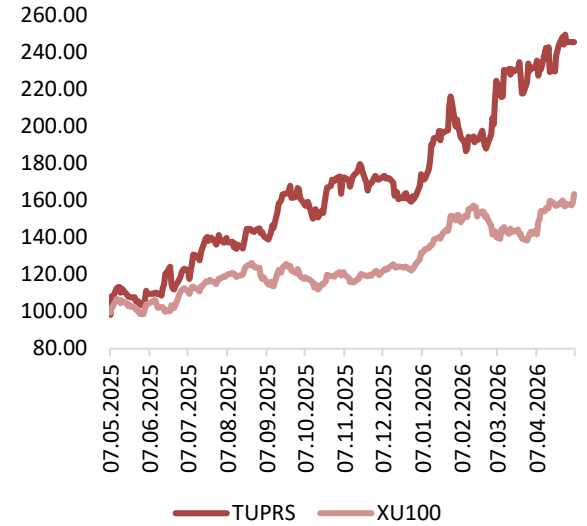
Son Fiyat	271,00
Piyasa Değeri (mln TL)	507,228
Piyasa Değeri (mln \$)	11,199
F/K	14,05
FD/FAVÖK	6,06
PD/DD	1,43
Hisse Sayısı (mln lot)	1,926
FDPO (%)	48,59
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	8,228

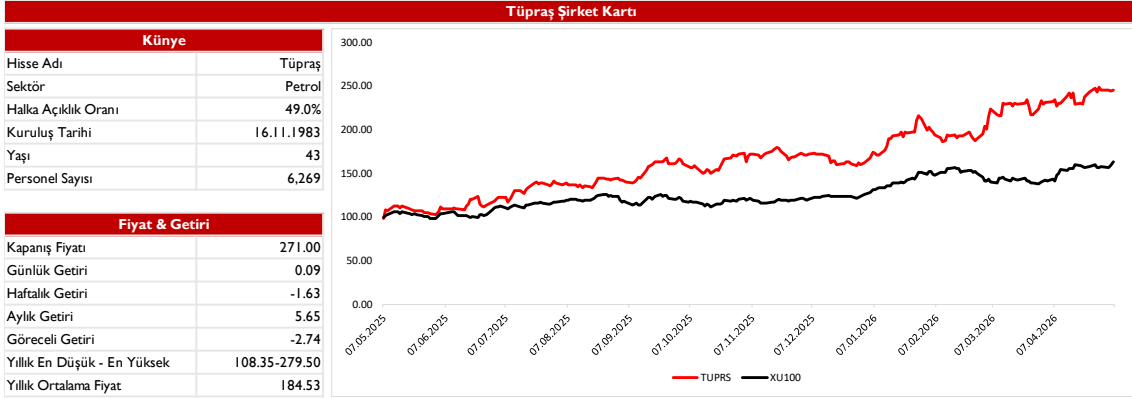
**FİYAT****PERFORMANSI (%)**

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-9.28	17.66	88.49
Nominal (TL)	5.65	26.51	145.30
Nominal (USD)	4.13	22.62	128.08

**ORTAKLIK YAPISI**

	%
Enerji Yatırımları A.Ş	46,40
Diğer	53,60





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	315,177	260,719	20.89	Net Satışlar	258,254	830,356	-68.90
Nakit ve Benzerleri	129,900	118,004	10.08	Yurt İçi Satışlar	197,190	695,503	-71.65
Stoklar	62,157	68,385	-9.11	Yurt Dışı Satışlar	64,427	145,678	-55.77
Ticari Alacaklar	76,810	58,049	32.32	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	389,569	390,689	-0.29	Satışların Maliyeti	236,678	749,124	-68.41
Maddi Duran Varlıklar	325,672	325,994	-0.10	İskontolar	3,190.88	10,666.70	-70.09
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,794	11,147	-3.16	İndirimler	171.81	157.93	8.79
Aktifler	704,745	651,408	8.19	Brüt Kar	21,575	81,232	-73.44
Kısa Vadeli Yükümlülükler	286,504	186,791	53.38	Faaliyet Giderleri	9,919	33,785	-70.64
Uzun Vadeli Yükümlülükler	58,163	57,658	0.88	Esas Faaliyet Karı	11,656	47,447	-75.43
Toplam Borç	344,667	244,449	41.00	Amortisman	4,139	14,626	-71.70
Net Borç	-74,706	-62,709	-19.13	FAVÖK	15,796	62,073	-74.55
Sermaye	1,927	1,927	0.00	Vergi Öncesi Kar	10,383	43,769	-76.28
Özkaynaklar	353,671	400,655	-11.73	Ana Ortaklık Net Kar	3,710	29,523	-87.43

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.10	1.40	-0.30
Likit Oran	0.82	0.97	-0.15
<b>Değerleme</b>			
F/K	15.77	12.03	3.74
PD/DD	1.48	0.89	0.59
FD/FAVOK	6.87	4.71	2.16
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	1.17	7.67	-6.50
Aktif Karlılık	0.63	4.74	-4.11
Brüt Kar Marjı	8.35	9.78	-1.43
Net Kar Marjı	1.44	3.56	-2.12
FAVÖK Marjı	6.12	7.48	-1.36
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	2,820.15	23.15	2,797.00
FAVÖK Büyüme	23.78	-6.47	30.25
Özsermaye Büyüme	25.41	8.46	16.95
Aktif Büyüme	48.09	9.59	38.50
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	12.68	11.76	0.92
Alacak Devir Hızı	14.45	15.71	-1.25
Ticari Borç Devir Hızı	6.72	5.94	0.77



### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

