

# Tüpraş

## Analist Toplantı Notları

Tüpraş (TUPRS), 12 Haziran 2026 tarihinde İzmit Rafinerisi'nde üst yönetimin katılımıyla analist günü düzenledi. Toplantıda küresel rafinaj sektörü görünümü, ürün marjlarındaki son gelişmeler, jeopolitik risklerin tedarik zinciri üzerindeki etkileri, şirketin operasyonel performansı, finansal görünümü ve stratejik dönüşüm planı öne çıkan başlıklar oldu.

Osman Furkan ÖZDEMİR

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

### Sektör görünümü: Ürün marjlarında destekleyici görünüm korunuyor.

Yönetim, küresel petrol talebindeki büyümenin devam ettiğini ve rafinaj kapasitesindeki net artışların sınırlı kalmasının ürün marjlarını desteklediğini belirtti. Özellikle Avrupa ürün marjlarında normalleşmenin zaman alabileceği, jeopolitik risklerin ise dönemsel dalgalanmalara yol açmaya devam ettiği ifade edildi.

Orta Doğu kaynaklı gelişmelerin ham petrol akışları ve ürün ticareti üzerinde etkili olduğu vurgulanırken, Avrupa'da düşük stok seviyeleri, rafineri duruşları ve bölgesel arz aksaklıklarının özellikle motorin ve jet yakıtı marjlarını destekleyen unsurlar arasında yer aldığı belirtildi. Bu çerçevede, ürün piyasalarındaki mevcut görünümün kısa vadede rafineri marjları açısından destekleyici olmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.

### Ürün marjları: Beklentileri aşan 1Ç26 performansı sonrası Haziran gerçekleşmeleri takip ediliyor.

Tüpraş'ın 1Ç26 net rafineri marjı, şirketin 2026 yılı için paylaştığı 6-7 USD/varil beklenti bandının üzerinde, 9,4 USD/varil seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, güçlü ürün marjlarının finansallara yansımaları ve artan navlun, sigorta ile ham petrol tedarik maliyetlerinin net etkisini daha sağlıklı değerlendirebilmek adına özellikle Haziran ayı gerçekleşmelerini takip ettiğini belirtti. Bu çerçevede, 6 aylık sonuçların ardından 2026 yılı beklentilerinin gözden geçirilebileceği ifade edildi.

Ürün bazında bakıldığında, motorin ve jet yakıtı marjları mart ayındaki zirve seviyelerden gerilemesine rağmen tarihsel ortalamaların üzerinde seyrini sürdürmektedir. Avrupa'da düşük orta distilat stokları, rafineri duruşları ve bölgesel arz aksaklıkları motorin ve jet yakıtı marjlarını destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkarken, benzin marjlarında Nisan ayındaki zayıf görünümün ardından toparlanma izlendiği belirtildi.

### Operasyonel görünüm: yüksek kapasite kullanımı devam ediyor

Şirket, 2026 yılı için kapasite kullanım oranı beklentisini %95-100 aralığında korumaktadır. Üretim ve satış hacmi beklentileri sırasıyla yaklaşık 29 mn ton ve 30 mn ton seviyesindedir. Yüksek kapasite kullanımı ve mevcut ürün marjı görünümü, 2026 finansalları açısından destekleyici olmaya devam etmektedir.

### Stratejik dönüşüm: SAF ve sıfır karbonlu elektrik yatırımları öne çıkıyor

Tüpraş, stratejik dönüşüm planı kapsamında sürdürülebilir rafinaj, biyoyakıtlar, sıfır karbonlu elektrik ve yeşil hidrojen alanlarındaki hedeflerini yineledi. Kısa-orta vadede şirketin öncelikli odağı, Türkiye'de sürdürülebilir havacılık yakıtı (SAF) alanında ana tedarikçi konumuna gelmek ve sıfır karbonlu elektrik kurulu gücünü artırmak olarak öne çıkmaktadır.

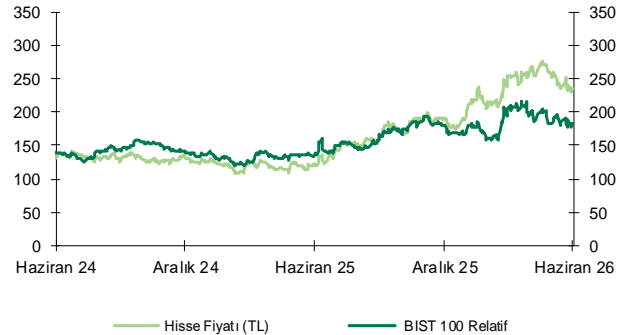
	TL	US\$
Fiyat	233,80	5,07
BİST 100	13.938	302
US\$ (MB Alış):	46,17	
52 Hafta Yüksek:	275,50	6,13
52 Hafta Düşük:	119,90	3,05
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.926,8	
	(TL Mn) (US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	450.485	9.775
Halka Açık PD (TL Mn):	220.738	4.790

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,3	93,2	32,0
US\$ Getiri (%):	-9,8	64,1	22,8
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,8	32,0	6,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5.258,45		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	122,14		

Beta	0,62
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Enerji Yatırımları A.Ş.	46,40
Koç Holding A.Ş.	4,27
Koç Ailesi Tarafından Sahip Olunan Şirketler	0,48
Halka Açık Kısım	48,85
Toplam	100,00



İzmir Rafinerisi'nde planlanan SAF ünitesine ilişkin teknik çalışmaların sürdüğü, nihai yatırım kararı için fizibilite çalışmalarının yatırım komitesine sunulacağı belirtildi. Yeşil hidrojen tarafında ise mevcut piyasa talebinin sınırlı olması nedeniyle bu alanın dönüşüm planı içerisinde daha uzun vadeli bir başlık olarak değerlendirildiği ifade edildi.

#### Finansal görünüm: Net nakit pozisyonu finansal esneklik sağlıyor

Tüpraş'ın güçlü net nakit pozisyonu, planlanan yatırım harcamalarının finansmanı ve temettü dağıtım kapasitesi açısından şirkete önemli bir finansal esneklik sağlamaktadır. Mevcut piyasa koşullarında güçlü likidite pozisyonu, ham petrol tedarik koşullarının zorlaştığı dönemlerde hızlı tedarik kararları alınabilmesi ve daha esnek ödeme koşullarıyla çalışılabilmesi açısından da destekleyici olmaktadır. Şirket, 2026 yılı yatırım harcaması beklentisini yaklaşık 700 mn USD seviyesinde korumaktadır.

#### Genel Değerlendirme

Toplantıdan çıkan mesajları Tüpraş açısından olumlu değerlendiriyoruz. Ürün marjlarındaki güçlü seyir, yüksek kapasite kullanımı, tedarik çeşitlendirmesi ve güçlü net nakit pozisyonu şirketin kısa vadeli finansal görünümünü desteklemektedir. Orta-uzun vadede ise SAF ve sıfır karbonlu elektrik yatırımları, Tüpraş'ın stratejik dönüşüm planını destekleyen ana unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Bu çerçevede, 6 aylık finansallar sonrasında yönetimin 2026 yılı öngörülerini gözden geçirecek olması, hisse performansı açısından takip edilmesi gereken önemli başlıklardan biri olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, navlun, sigorta ve ham petrol diferansiyellerindeki olası artışların net rafineri marjı üzerindeki etkisi, güçlü ürün marjlarının finansallara ne ölçüde yansıtılacağını belirleyecek ana unsur olarak izlenmelidir.

## Şeker Yatırım

### UYARI NOTU:

**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.**

**Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.**

**Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.**

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)