

Bilanço Analizi – 1Ç26

7 Mayıs 2026

TACİRLER
YATIRIM

Tüpraş

Tüpraş 1Ç26'da 258,3 milyar TL net satış, 15,8 milyar TL FAVÖK ve 3,7 milyar TL net kar açıkladı. Net satış hem bizim (235,2 milyar TL) hem de piyasa beklentisinin (237,8 milyar TL) üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK beklentilerin (16,3 milyar TL Tacirler, 16,4 milyar TL piyasa) hafif altında kaldı. Net kar bizim tahminimizin (7,1 milyar TL) altında kalırken piyasa beklentisine (3,8 milyar TL) yakın gerçekleşti. 4 Nisan tarihli [Tüpraş Şirket Raporumuzda](#) vurguladığımız üzere, Şubat - Mart aylarındaki yüksek marj seviyeleri çeyrek ortalamasını yukarı taşısa da, bu etkinin daha görünür kısmının yüksek sezonla birlikte 2Ç26'ya sarkmasını bekliyoruz. Açıklanan sonuçları nötr değerlendiriyoruz. Yılın geri kalanına ilişkin marj görünümüne yönelik pozitif beklentilerimiz doğrultusunda AL önerimizi ve 352 TL'lik hedef fiyatımızı koruyoruz. Tüpraş'ı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Operasyonel görünüm... Şirket çeyrekte 6,8 milyon ton üretim, 7,4 milyon ton satış ve %95 kapasite kullanım oranı kaydetti. Net rafineri marjı 9,4 USD/varil ile geçen yılın aynı dönemindeki 4,1 ve 4Ç25'teki 8,6'nın üzerinde gerçekleşti. Ürün marj tarafında dizel, jet yakıtı, benzin ve fuel oil ürün marjları sırasıyla 34,0, 43,1, 14,0 ve -15,1 USD/varil ortalamayla seyretti.

Alt satır dinamikleri... Çeyrekte parasal pozisyondan kaynaklanan kayıp 2,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, net finansman tarafı geçen yılki 964 milyon TL seviyesinin üzerinde 1,5 milyar TL olarak gerçekleşti. 4,4 milyar TL'lik vergi gideri de bu çeyrekte net karı baskılayan diğer ana kalem oldu. 1Ç26 sonunda nakit pozisyonu 129,9 milyar TL, net nakit pozisyonu ise 74,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Güçlü marj görünümünün sürmesini bekliyoruz... Önümüzdeki döneme ilişkin olarak, yüksek sezonla birlikte orta distilat talebindeki artışın ve Avrupa'daki düşük stok seviyelerinin marjları desteklemeyi sürdürmesini bekliyoruz. Jeopolitik tarafta normalleşme başlasa dahi bunun piyasanın fiyatladığından daha yavaş ilerleyebileceğini ve bu nedenle 2026'nın büyük bölümünde marjların çatışma öncesi seviyelerin üzerinde kalabileceğini düşünüyoruz. Tüpraş'ın yüksek operasyonel verimliliği, ürün dağılımındaki orta distilat ağırlığı ve daha öngörülebilir enerji maliyet yapısı, şirketi bölgesel rakiplerine kıyasla avantajlı konumda tutmaya devam ediyor.

Beklentiler... Mevcut fiyattan %30 getiri potansiyeliyle AL önerimizi koruyor, şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Şirketin net rafineri marj beklentisi 6 – 7 \$/varil bandında korunurken, kapasite kullanımı hedefi %95 – 100, üretim yaklaşık 29 milyon ton, toplam satış yaklaşık 30 milyon ton ve yatırım harcaması yaklaşık 700 milyon USD seviyesinde güncelliğini koruyor.

TUPRS

AL

Hedef fiyat TL 352
Getiri potansiyeli %30

Pay bilgileri

Pay Kodu	TUPRS TI
Pay fiyatı (06.05.2026)	271,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	108,6 / 275,5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	522.162 - 11.567
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.927 - 49%
Yabancı Takas Oranı	33%
Pazar	Yıldız
Sektör	Rafineri

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	207,0	210,8	138,0

Fiyat performansı

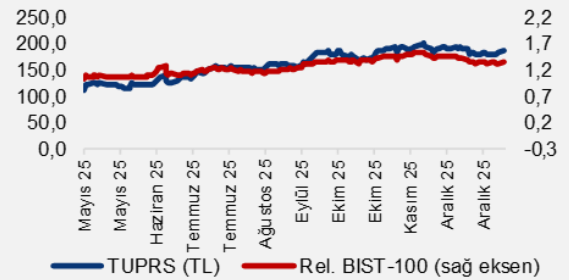
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	6%	27%	53%
USD	4%	22%	45%
BIST-100'e göre performans	-7%	15%	15%

Finansallar (mn TL)

	2024	2025	2026T
Net satışlar	1.060.730	830.356	1.240.618
FAVÖK	66.368	62.073	115.174
Net kâr	24.914	29.873	70.175

Değerleme

	2024	2025	2026T
F/K	21,8x	17,7x	7,5x
F/DD	1,4x	1,4x	1,3x
FD/FAVOK	6,8x	7,3x	3,9x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	96.251	107.237	169.491
Ticari alacaklar	48.524	52.753	68.860
Stoklar	78.899	62.145	95.533
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	303.993	306.375	331.449
Diğer duran varlıklar	66.750	63.462	63.462
Toplam varlıklar	594.417	591.973	728.796
Kısa vadeli borçlanmalar	11.851	21.821	22.912
Ticari borçlar	135.971	105.513	176.399
Uzun vadeli borçlanmalar	13.004	28.429	29.850
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	64.194	72.112	99.182
Uzun vadeli yükümlülükler	225.019	227.874	328.343
Özkaynaklar	369.397	364.099	400.453
Ödenmiş sermaye	1.927	1.751	1.751
Diğer özkaynaklar	367.470	362.348	398.702
Toplam kaynaklar	594.417	591.973	728.796
Net borç	-71.396	-56.988	-116.729
Net işletme sermayesi	-8.549	9.385	-12.006

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%6,7	%8,1	%18,4
Net kâr	%2,3	%3,6	%5,7
Aktif devri	1,6x	1,4x	1,9x
Kaldıraç	1,8x	1,6x	1,7x
Aktif kârlılığı	%3,8	%5,0	%10,6

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%4	%8	%7
Net borç/özsermaye	-0,19	-0,16	-0,29
Net borç/FAVÖK	-1,08	-0,92	-1,01

Hisse başına (TL)

Net kâr	12,93	15,50	36,42
Özkaynak	191,72	188,97	207,83
Temettü	-33,13	-18,08	-17,13

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	1.060.730	830.356	1.240.618
Brüt kâr	89.046	81.232	146.180
Faaliyet giderleri	-35.265	-33.785	-47.997
Esas faaliyet kârı	53.781	47.447	98.183
FAVÖK	66.368	62.073	115.174
Net diğer gelir	-7.039	-5.800	-8.666
Net finansman geliri	-7.056	833	1.245
Vergi öncesi kâr	41.552	43.769	92.235
Vergi gideri	-16.639	-13.896	-22.060
Net kâr	24.914	29.873	70.175

Nakit akış tablosu

FAVÖK	66.368	62.073	115.174
Vergi gideri	-12.907	-11.387	-23.564
Yatırımlar	-18.050	-19.077	-42.565
İşletme sermayesi değişimi	16.119	17.934	-22.257

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	-%18	-%22	%49
FAVÖK	-%64	-%6	%86
Net kâr	-%76	%20	%135
Brüt marj	%8,4	%9,8	%11,8
Esas faaliyet kâr marjı	%5,1	%5,7	%7,9
FAVÖK marjı	%6,3	%7,5	%9,3
Net marj	%2,3	%3,6	%5,7

Değerleme

F/K	21,8x	17,7x	7,5x
F/DD	1,4x	1,4x	1,3x
FD/FAVOK	6,8x	7,3x	3,9x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingleler, perakende (giyim ve elektronik), rafineri

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar

deniz.altiay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak - İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli - Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.