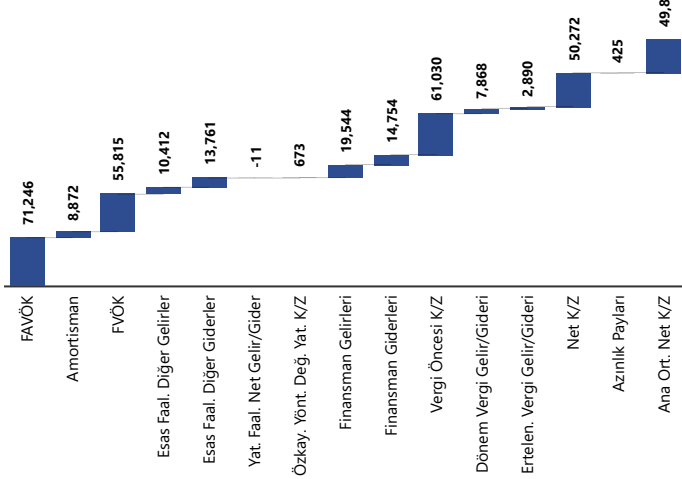


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek



Tüpraş'ın 2Ç26 finansal sonuçları, konsensüsün üzerinde gerçekleşti. Net satışlar 386,42 milyar TL ile 374,80 milyar TL seviyesindeki ortalama beklentiyi %3,10 aşarken, asıl pozitif sürpriz FAVÖK ve net kar kalemlerinde görüldü. FAVÖK 54,34 milyar TL ile konsensüsün %41,44, net kar ise 45,88 milyar TL ile beklentinin %51,72 üzerinde gerçekleşti. Yıllık bazda net satışlar %59,69 artarken FAVÖK'te %196,16, net karda %290,91 büyümeye kaydedildi. FAVÖK marjının 2Ç25'teki %7,58'den %14,06'ya, net kar marjının ise %4,85'ten %11,87'ye yükselmesi, operasyonel kaldıraçtaki belirgin iyileşmeyi ortaya koydu. Çeyrekssel olarak 1Ç26'da 16,90 milyar TL olan FAVÖK ikinci çeyrekte 54,34 milyar TL'ye, 3,97 milyar TL olan net kar ise 45,88 milyar TL'ye yükseldi. Sonuçlar, karlılıktaki artışın yalnızca düşük bazdan değil, rafineri marjlarındaki güçlenme ve yüksek kapasite kullanımının yarattığı operasyonel ivmeden kaynaklandığını gösteriyor.

Beklentilerin üzerindeki sonuçların temelinde, jeopolitik gelişmelerin petrol ve ürün piyasalarında oluşturduğu fiyatlamaya ortamı yer aldı. Nisan ayında İsrail/ABD-İran savaşının etkisiyle 120,5 dolar/varile ulaşan Brent petrol fiyatı, mayıs ve haziran aylarında da sırasıyla 107,6 ve 85,5 dolar seviyelerinde yüksek seyrini korudu. Orta distilat ürün marjlarındaki sert genişleme Tüpraş'ın net rafineri marjını güçlü biçimde destekledi. Motorin marjının mart ayında 58,4 dolar/varile, jet yakıtı marjının ise 84,4 dolar/varile ulaşması, geçen yılın 15-20 dolar bandının oldukça üzerinde bir operasyonel ortam yarattı. Bunun sonucunda brüt kar marjı %9,73'ten %15,80'e yükseldi. Satışların maliyetinin cirodan daha yavaş artması, marj genişlemesinin temel kaynağını oluştururken sonuçların kalitesinin ağırlıklı olarak ana faaliyetlerden geldiğine işaret etti. Esas faaliyet dışı finansal gelirler 7,44 milyar TL'den 11,67 milyar TL'ye yükselerek nakit pozisyonunun getiri katkısını artırdı. Enflasyon muhasebesi kaynaklı 812 milyon TL'lik net parasal pozisyon kaybı ise operasyonel tarafta yaratılan değer yanında sınırlı kaldı. Net nakit pozisyonu 2025 sonundaki 67,1 milyar TL'den Haziran 2026 itibarıyla 130,7 milyar TL'ye yükselirken kapasite kullanım oranı %94-95 bandında korundu.

Güçlü nakit üretimi, yüksek kapasite kullanımı ve sağlıklı bilanço yapısı Tüpraş'ın orta vadeli yatırım görünümünü destekliyor. Şirketin 8,16x cari F/K ve 4,13x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmesi, Avrupalı entegre rafineri şirketlerinin 4-6x FD/FAVÖK bandı dikkate alındığında değerlemenin karşılaştırılabilir şirket aralığının alt sınırında kaldığına işaret ediyor. Prospektif F/K'nin 10,42x ile cari çarpanın üzerine çıkması, piyasanın 2026'daki olağanüstü rafineri marjlarının normalleşmesini beklediğini gösterse de güçlenen finansal pozisyon bu riskin değerlendirme üzerindeki etkisini sınırlıyor. Haziran sonunda 130,7 milyar TL'ye ulaşan net nakit, temettü kapasitesini de güçlendiriyor. Yaklaşık %80 seviyesindeki temettü dağıtım hedefi, yüksek nakit yaratımı ve stratejik dönüşüm planı kapsamındaki sürdürülebilir yatırımlar pozitif fiyatlamaları destekleyebilir. Bununla beraber olumlu mali tablolar, marjlarda normalleşme beklentileri, petrol fiyatlarında yükseliş ivmesinin bir miktar zayıflaması da fiyatlamaların içerisinde yer alıyor. Tüm bu unsurlar eşliğinde Tüpraş için hedef fiyatımızı 379 TL olarak belirliyor ve %30 yükseliş potansiyeli ön görüyoruz..

Hedef Fiyat

379₺

Hisse Fiyatı

290.25₺

Getiri Potansiyeli

%30

Öneri

TUT

Hisse Bilgileri

Sektör	Petrol
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	1,927
Özkaynaklar (Mn TL)	282,016
Piyasa Değeri (Mn TL)	559,252
Halka Açıklık Oranı (%)	49.0
Fiyat Kazanç	8.3
PD/DD	1.2

Ortaklık Yapısı

Pay (%)

Pay Tutarı (Mn TL)

DİĞER	53.6	1,033
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	46.4	894

Fiyat & Performans

Haftalık

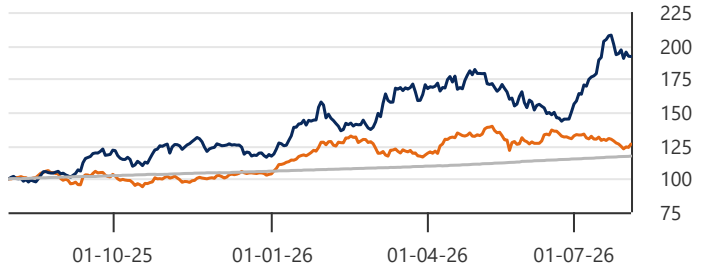
Aylık

Yıllık

Fiyat	En Düşük	283.00	243.00	147.06
	En Yüksek	303.00	320.25	320.25
	Ortalama	292.35	285.94	213.82
Getiri	TUPRS	-1.1%	16.9%	91.7%
	BİST100 - Göreceli	-1.1%	23.2%	52.0%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?

XU100 TUPRS USD-TCMB



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	1Ç26	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	464,119	662,788	42.8%	258,254	404,534	59.7%
Brüt Kar	41,988	84,126	100.4%	21,575	62,550	159.2%
Esas Faaliyet Karı	23,451	62,374	166.0%	11,656	50,718	256.4%
FAVÖK	32,005	71,246	122.6%	15,796	55,451	193.3%
Net Kar/Zarar	11,872	49,848	319.9%	3,710	46,138	290.9%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	9.0%	12.7%	3.6 yp	8.4%	15.5%	7.1 yp
EFK Kar Marjı	5.1%	9.4%	4.4 yp	4.5%	12.5%	8.0 yp
FAVÖK Marjı	6.9%	10.7%	3.9 yp	6.1%	13.7%	7.6 yp
Net Kar Marjı	2.6%	7.5%	5.0 yp	1.4%	11.4%	10.0 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	211,849	50.7%	229,194	42.0%	315,177	44.7%	439,481	51.1%	39.4%
Nakit ve Benzerleri	87,868	21.0%	90,352	16.6%	129,900	18.4%	195,841	22.8%	50.8%
Ticari Alacaklar	44,952	10.8%	53,369	9.8%	76,810	10.9%	78,748	9.2%	2.5%
Stoklar	65,206	15.6%	57,807	10.6%	62,157	8.8%	97,045	11.3%	56.1%
Duran Varlıklar	206,288	49.3%	316,437	58.0%	389,569	55.3%	420,507	48.9%	7.9%
Finansal Yatırımlar	568	0.1%	773	0.1%	1,070	0.2%	1,172	0.1%	9.6%
Maddi Duran Varlıklar	166,552	39.8%	265,377	48.6%	325,672	46.2%	350,570	40.8%	7.6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,155	1.2%	8,837	1.6%	10,794	1.5%	11,232	1.3%	4.1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	418,137	100.0%	545,630	100.0%	704,745	100.0%	859,988	100.0%	22.0%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	176,401	42.2%	187,464	34.4%	286,504	40.7%	325,369	37.8%	13.6%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,038	0.2%	2,639	0.5%	7,000	1.0%	17,579	2.0%	151.1%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	28,893	6.9%	6,756	1.2%	12,376	1.8%	14,178	1.6%	14.6%
Ticari Borçlar	115,326	27.6%	110,085	20.2%	146,082	20.7%	209,432	24.4%	43.4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,443	1.5%	46,678	8.6%	58,163	8.3%	71,311	8.3%	22.6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2,872	0.7%	31,976	5.9%	35,818	5.1%	36,443	4.2%	1.7%
Toplam Yükümlülükler	182,844	43.7%	234,142	42.9%	344,667	48.9%	396,681	46.1%	15.1%
Toplam Özkaynaklar	232,310	55.6%	306,638	56.2%	353,671	50.2%	456,139	53.0%	29.0%
Ödenmiş Sermaye	1,927	0.5%	1,927	0.4%	1,927	0.3%	1,927	0.2%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	183,389	43.9%	209,752	38.4%	258,644	36.7%	276,785	32.2%	7.0%
Net Dönem Karı veya Zararı	7,457	1.8%	11,982	2.2%	3,815	0.5%	50,272	5.8%	1,217.7%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	418,137	100.0%	545,630	100.0%	704,745	100.0%	859,988	100.0%	22.0%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	499,812	100.0%	464,119	100.0%	258,254	100.0%	662,788	100.0%	42.8%
Satışların Maliyeti	456,983	91.4%	422,131	91.0%	236,678	91.6%	578,662	87.3%	37.1%
Brüt Kar (Zarar)	42,829	8.6%	41,988	9.0%	21,575	8.4%	84,126	12.7%	100.4%
Faaliyet Giderleri	17,835	3.6%	18,537	4.0%	9,919	3.8%	21,752	3.3%	17.3%
Genel Yönetim Giderleri	10,422	2.1%	12,240	2.6%	6,216	2.4%	13,882	2.1%	13.4%
Pazarlama Giderleri	7,159	1.4%	6,011	1.3%	3,535	1.4%	7,521	1.1%	25.1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	254	0.1%	286	0.1%	168	0.1%	349	0.1%	22.2%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	24,994	5.0%	23,451	5.1%	11,656	4.5%	62,374	9.4%	166.0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10,070	2.0%	8,709	1.9%	4,079	1.6%	10,412	1.6%	19.6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	14,952	3.0%	13,999	3.0%	4,343	1.7%	13,761	2.1%	-1.7%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	20,113	4.0%	18,161	3.9%	11,392	4.4%	59,025	8.9%	225.0%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	31,161	6.2%	32,005	6.9%	15,796	6.1%	71,246	10.7%	122.6%
Faaliyet Karı veya Zararı	20,113	4.0%	18,161	3.9%	11,392	4.4%	59,025	8.9%	225.0%
Finansman Gelirleri	19,304	3.9%	13,302	2.9%	7,360	2.8%	19,544	2.9%	46.9%
Finansman Giderleri	13,073	2.6%	11,579	2.5%	5,824	2.3%	14,754	2.2%	27.4%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	14,913	3.0%	18,105	3.9%	10,383	4.0%	61,030	9.2%	237.1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	7,227	1.4%	11,872	2.6%	3,710	1.4%	49,848	7.5%	319.9%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	9.1%	9.6%	6.9%	8.3%	9.7%	10.7%	10.1%	8.4%	15.8%
EFK Marjı (Çeyreklik)	5.5%	6.5%	3.8%	4.3%	5.8%	7.4%	5.2%	4.5%	12.9%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	6.8%	7.8%	4.9%	6.1%	7.7%	8.2%	7.0%	6.1%	14.1%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	2.6%	3.9%	2.2%	0.1%	4.9%	5.5%	3.3%	1.4%	11.9%
Özsermaye Karlılık	28.9%	29.1%	9.0%	8.4%	9.5%	8.5%	8.7%	9.2%	17.1%
Aktif Karlılık	16.0%	16.0%	5.1%	4.9%	5.5%	5.0%	5.1%	5.2%	9.4%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	40.3%	-10.6%	-15.4%	-9.2%	-6.1%	-15.6%	-11.4%	24.4%	59.7%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	-40.6%	-63.4%	-72.3%	-12.7%	-1.9%	-4.3%	22.1%	32.0%	256.4%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	76.0%	27.1%	-19.1%	3.9%	3.1%	-8.1%	40.2%	18.1%	16.6%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	-33.0%	-57.8%	-66.4%	-2.3%	6.5%	-11.1%	26.2%	23.8%	193.3%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-27.7%	4.2%	-89.1%	-71.3%	73.7%	17.8%	30.9%	2,820.2%	290.9%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	17.9%	21.9%	11.3%	11.1%	17.7%	16.3%	22.6%	16.0%	17.2%
Toplam Borç / Özsermaye	78.7%	85.8%	59.5%	67.2%	76.4%	76.3%	61.0%	97.5%	87.0%
Net Borç / FAVÖK	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	-0.9%
Cari Oran	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.1%	1.4%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	15.2%	15.0%	14.8%	15.6%	16.6%	21.4%	23.7%	25.7%	24.2%
Stok Devir Süresi (Gün)	23.6%	23.5%	25.4%	26.3%	26.0%	30.9%	31.6%	29.3%	29.7%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	43.4%	42.2%	42.5%	43.0%	43.1%	53.8%	55.0%	58.1%	61.0%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-4.5%	-3.6%	-2.3%	-1.1%	-0.6%	-1.6%	0.3%	-3.1%	-7.1%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.