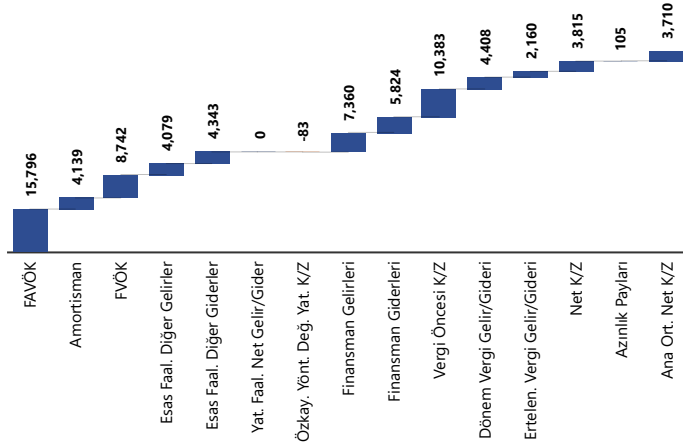


**FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek**


Tüpraş'ın 1Ç26 sonuçları, sektörün mevcut marj ortamını operasyonel tarafta oldukça verimli kullanan bir çeyreğe işaret ediyor. Net satış gelirleri yıllık bazda %24,4 artışla 258,3 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK tarafında %23,8 büyüme ile 15,8 milyar TL seviyesine ulaşıldı. En belirgin iyileşme ise net kar tarafında görüldü. Geçen yılın aynı döneminde 127 milyon TL seviyesinde kalan net kar, bu çeyrekte 3,7 milyar TL'ye çıktı. Burada yalnızca petrol fiyatlarındaki yükselişten değil, Ortadoğu'da derinleşen gerilimin ürün marjlarını ciddi şekilde yukarı taşımasından da bahsetmek gerekiyor. Özellikle motorin ve jet yakıtı marjlarında görülen sert yükseliş, rafinaj tarafında karlılığı destekleyen temel unsur oldu. Şirketin %93,6 kapasite kullanımıyla çalışması da bu güçlü fiyat ortamının finansallara daha etkin yansımaları sağladı. Faaliyet karındaki %124'lük artış, operasyonel kaldıraç etkisinin belirgin çalıştığını gösterirken, burada asıl belirleyici unsur yüksek hacim ile güçlü ürün marjlarının aynı dönemde birleşmiş olmasıydı.

Operasyonel görünüm tarafında ise ikinci çeyreğe ilişkin beklentiler ilk çeyreğe kıyasla daha güçlü duruyor. Tüpraş'ın net rafineri marjı 1Ç26'da 4,1 dolar/varil seviyesinde gerçekleşmiş olsa da, mart ve nisan aylarında ürün marjlarında görülen sert yükselişin etkisinin ikinci çeyrekte daha net hissedilmesi bekleniyor. Özellikle jet yakıtı ve motorin tarafındaki marj hareketi tarihi bantların üst bölgesine yaklaşmış durumda. Şirketin ham petrol tedarik tarafındaki esnek yapısı da bu süreçte önemli avantaj sağlıyor. Irak-Türkiye boru hattına erişim, yüksek Nelson kompleksitesi ve alternatif ham petrol kaynaklarına ulaşılabilir kapasitesi, oynak spread ortamında operasyonel esnekliği koruyor. Yönetimin 2026 yılı için verdiği %95-100 kapasite kullanım hedefi ile yaklaşık 29 milyon ton üretim beklentisi de güçlü operasyonel görünümü destekliyor. Mevcut jeopolitik tablo dikkate alındığında, rafineri marjlarının kısa vadede yüksek seyrini koruma ihtimalinin güçlü kaldığını düşünüyoruz.

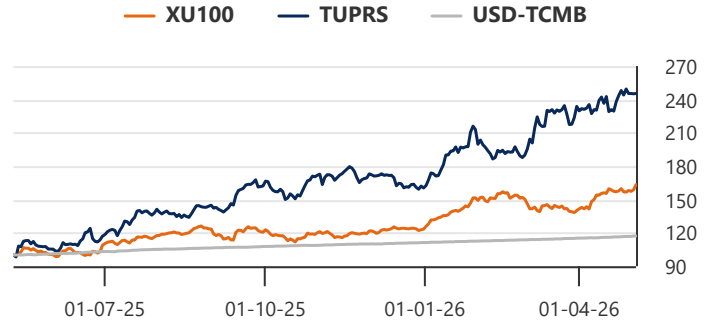
Bilanço tarafında Tüpraş'ın en güçlü alanı net nakit pozisyonunu korumaya devam etmesi. Şirketin 129,9 milyar TL nakit ve nakit benzeri varlığına karşılık toplam finansal borcu 55,2 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Böylece yaklaşık 74,7 milyar TL net nakit pozisyonu korunmuş durumda. Net Borç/FAVÖK oranının -0,9x seviyesinde kalması, yüksek temettü ödemelerine rağmen bilanço kalitesinin güçlü seyrettiğini gösteriyor. İşletme faaliyetlerinden yaratılan 6,3 milyar TL'lik nakit akışı ve yatırım harcamaları sonrası pozitif serbest nakit üretimi de bu görünümü destekliyor. Güçlü nakit üretimi, yüksek temettü kapasitesi ve ikinci çeyreğe taşınan marj desteği birlikte değerlendirildiğinde, hissedeki olumlu fiyatlama eğiliminin korunabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede 348 TL hedef fiyat seviyesinin mevcut görünüm altında makul kaldığı kanaatindeyiz.

**Hedef Fiyat**  
**348₺**
**Hisse Fiyatı**  
**271.00₺**
**Getiri Potansiyeli**  
**%28**
**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)	522,162
Halka Açıklık Oranı (%)	49.0
Fiyat Kazanç	15.8
PD/DD	1.5

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	259.75	240.20	108.35
	En Yüksek	279.50	279.50	279.50
	Ortalama	270.94	263.88	184.53
Getiri	TUPRS	-1.6%	5.7%	145.3%
	BİST100 - Göreceli	-5.6%	-7.1%	50.2%

**Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?**


Gelir Tablosu (Mn TL)	3A25	3A26	Değ.	4Ç25	1Ç26	Değ.
Net Satışlar	207,582	258,254	24.4%	232,012	258,254	24.4%
Brüt Kar	17,228	21,575	25.2%	23,404	21,575	25.2%
Esas Faaliyet Karı	8,831	11,656	32.0%	12,064	11,656	32.0%
FAVÖK	12,761	15,796	23.8%	16,241	15,796	23.8%
Net Kar/Zarar	127	3,710	2,820.2%	7,700	3,710	2,820.2%
<b>Marjlar</b>						
Brüt Kar Marjı	8.3%	8.4%	0.1 yp	10.1%	8.4%	-1.7 yp
EFK Kar Marjı	4.3%	4.5%	0.3 yp	5.2%	4.5%	-0.7 yp
FAVÖK Marjı	6.1%	6.1%	0.0 yp	7.0%	6.1%	-0.9 yp
Net Kar Marjı	0.1%	1.4%	1.4 yp	3.3%	1.4%	-1.9 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	212,345	52.6%	179,149	37.6%	260,719	40.0%	315,177	44.7%	20.9%
Nakit ve Benzerleri	86,485	21.4%	46,671	9.8%	118,004	18.1%	129,900	18.4%	10.1%
Ticari Alacaklar	38,753	9.6%	44,436	9.3%	58,049	8.9%	76,810	10.9%	32.3%
Stoklar	62,304	15.4%	66,045	13.9%	68,385	10.5%	62,157	8.8%	-9.1%
Duran Varlıklar	191,139	47.4%	296,751	62.4%	390,689	60.0%	389,569	55.3%	-0.3%
Finansal Yatırımlar	480	0.1%	703	0.1%	1,095	0.2%	1,070	0.2%	-2.3%
Maddi Duran Varlıklar	153,435	38.0%	248,876	52.3%	325,994	50.0%	325,672	46.2%	-0.1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,864	1.2%	7,734	1.6%	11,147	1.7%	10,794	1.5%	-3.2%
<b>Toplam Varlıklar (Aktifler)</b>	<b>403,484</b>	<b>100.0%</b>	<b>475,900</b>	<b>100.0%</b>	<b>651,408</b>	<b>100.0%</b>	<b>704,745</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.2%</b>

Pasifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	165,291	41.0%	165,537	34.8%	186,791	28.7%	286,504	40.7%	53.4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,238	1.5%	4,649	1.0%	9,856	1.5%	7,000	1.0%	-29.0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	28,344	7.0%	5,197	1.1%	14,155	2.2%	12,376	1.8%	-12.6%
Ticari Borçlar	95,339	23.6%	90,819	19.1%	116,107	17.8%	146,082	20.7%	25.8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,976	2.0%	23,854	5.0%	57,658	8.9%	58,163	8.3%	0.9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4,358	1.1%	11,229	2.4%	31,283	4.8%	35,818	5.1%	14.5%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>173,267</b>	<b>42.9%</b>	<b>189,391</b>	<b>39.8%</b>	<b>244,449</b>	<b>37.5%</b>	<b>344,667</b>	<b>48.9%</b>	<b>41.0%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>227,569</b>	<b>56.4%</b>	<b>282,016</b>	<b>59.3%</b>	<b>400,655</b>	<b>61.5%</b>	<b>353,671</b>	<b>50.2%</b>	<b>-11.7%</b>
Ödenmiş Sermaye	1,927	0.5%	1,927	0.4%	1,927	0.3%	1,927	0.3%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	190,483	47.2%	197,867	41.6%	258,938	39.8%	258,644	36.7%	-0.1%
Net Dönem Karı veya Zararı	573	0.1%	157	0.0%	29,873	4.6%	3,815	0.5%	-87.2%
<b>Toplam Kaynaklar (Pasifler)</b>	<b>403,484</b>	<b>100.0%</b>	<b>475,900</b>	<b>100.0%</b>	<b>651,408</b>	<b>100.0%</b>	<b>704,745</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.2%</b>

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Net Satışlar	228,525	100.0%	207,582	100.0%	830,356	100.0%	258,254	100.0%	24.4%
Satışların Maliyeti	210,330	92.0%	190,354	91.7%	749,124	90.2%	236,678	91.6%	24.3%
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>18,195</b>	<b>8.0%</b>	<b>17,228</b>	<b>8.3%</b>	<b>81,232</b>	<b>9.8%</b>	<b>21,575</b>	<b>8.4%</b>	<b>25.2%</b>
Faaliyet Giderleri	8,083	3.5%	8,397	4.0%	33,785	4.1%	9,919	3.8%	18.1%
Genel Yönetim Giderleri	4,847	2.1%	5,547	2.7%	22,373	2.7%	6,216	2.4%	12.1%
Pazarlama Giderleri	3,099	1.4%	2,703	1.3%	10,915	1.3%	3,535	1.4%	30.8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	138	0.1%	148	0.1%	497	0.1%	168	0.1%	13.9%
<b>Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>10,112</b>	<b>4.4%</b>	<b>8,831</b>	<b>4.3%</b>	<b>47,447</b>	<b>5.7%</b>	<b>11,656</b>	<b>4.5%</b>	<b>32.0%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3,986	1.7%	3,127	1.5%	14,075	1.7%	4,079	1.6%	30.4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	8,602	3.8%	6,867	3.3%	19,875	2.4%	4,343	1.7%	-36.8%
<b>Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>5,496</b>	<b>2.4%</b>	<b>5,092</b>	<b>2.5%</b>	<b>41,647</b>	<b>5.0%</b>	<b>11,392</b>	<b>4.4%</b>	<b>123.7%</b>
<b>FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>13,067</b>	<b>5.7%</b>	<b>12,761</b>	<b>6.1%</b>	<b>62,073</b>	<b>7.5%</b>	<b>15,796</b>	<b>6.1%</b>	<b>23.8%</b>
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>5,496</b>	<b>2.4%</b>	<b>5,092</b>	<b>2.5%</b>	<b>41,647</b>	<b>5.0%</b>	<b>11,392</b>	<b>4.4%</b>	<b>123.7%</b>
Finansman Gelirleri	10,429	4.6%	5,477	2.6%	25,453	3.1%	7,360	2.8%	34.4%
Finansman Giderleri	5,954	2.6%	4,513	2.2%	21,144	2.5%	5,824	2.3%	29.0%
<b>Vergi Öncesi Kar veya Zarar</b>	<b>2,613</b>	<b>1.1%</b>	<b>3,315</b>	<b>1.6%</b>	<b>43,769</b>	<b>5.3%</b>	<b>10,383</b>	<b>4.0%</b>	<b>213.2%</b>
<b>Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>442</b>	<b>0.2%</b>	<b>127</b>	<b>0.1%</b>	<b>29,523</b>	<b>3.6%</b>	<b>3,710</b>	<b>1.4%</b>	<b>2,820.2%</b>

## Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	8.0%	9.1%	9.6%	6.9%	8.3%	9.7%	10.7%	10.1%	8.4%
EFK Marjı (Çeyreklik)	4.4%	5.5%	6.5%	3.8%	4.3%	5.8%	7.4%	5.2%	4.5%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	5.7%	6.8%	7.8%	4.9%	6.1%	7.2%	9.2%	7.0%	6.1%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	0.2%	2.6%	3.9%	2.2%	0.1%	4.9%	5.5%	3.3%	1.4%
Özsermaye Karlılık	33.0%	31.1%	29.1%	9.0%	8.4%	8.6%	8.5%	8.9%	9.4%
Aktif Karlılık	18.6%	17.3%	16.0%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%	5.2%	5.3%

BÜYÜME	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	42.6%	40.3%	-10.6%	-15.4%	-9.2%	-28.9%	-15.6%	-11.4%	24.4%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	-45.4%	-40.6%	-63.4%	-72.3%	-12.7%	-25.8%	-4.3%	22.1%	32.0%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	53.9%	76.0%	271%	-19.1%	3.9%	-22.0%	-8.1%	40.2%	18.1%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	-36.7%	-33.0%	-57.8%	-66.4%	-2.3%	-24.8%	-0.9%	26.2%	23.8%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-84.3%	-27.7%	4.2%	-89.1%	-71.3%	31.5%	17.8%	30.9%	2,820.2%

BORÇLULUK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Finansal Borç / Toplam Borç	22.5%	17.9%	21.9%	11.3%	11.1%	17.7%	16.3%	22.6%	16.0%
Toplam Borç / Özsermaye	76.1%	78.7%	85.8%	59.5%	67.2%	76.4%	76.3%	61.0%	97.5%
Net Borç / FAVÖK	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-1.0%
Cari Oran	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.1%

FAALİYET	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	13.4%	14.5%	15.0%	14.8%	15.6%	18.7%	21.4%	23.2%	25.3%
Stok Devir Süresi (Gün)	25.1%	24.1%	23.5%	25.4%	26.3%	29.2%	30.9%	31.0%	28.8%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	38.4%	42.6%	42.2%	42.5%	43.0%	48.4%	53.8%	54.0%	57.2%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	0.1%	-4.1%	-3.6%	-2.3%	-1.1%	-0.6%	-1.6%	0.3%	-3.1%

## 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.