

TÜPRAŞ 2Ç2026 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"Tüpraş, Güçlü Rafineri Marjlarının Desteğiyle 2Ç2026'da Beklentilerin Üzerinde 45,9 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Kar Açıkladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 430,00TL

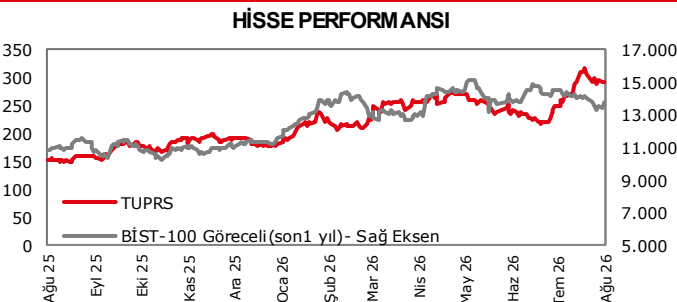
Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS/TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	290,25 TL	6,12 USD	
BİST 100	13.688 TL	288 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		47,4497	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	147,80 TL	314,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
P. Değeri (mn TL)	559.252		
Net Borç (mn TL)	-130.718		
Fili Dolajımdaki Pay Oranı	48,6%		
Halka Açıklık	49,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	35,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	64,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	16,9%	7,1%	91,7%
BİST-100	-5,1%	-4,7%	26,1%
BİST-100 Göreceli	23,2%	12,4%	52,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.668,73		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	241.976	386.420	59,7%
Brüt Kar	23.551	61.037	159,2%
Faaliyet Karı /Zararı	12.712	46.834	268,4%
A. Ort. Net Kar / Zar	11.736	45.878	290,9%
	FK	FD/FAVÖK	
TUPRS	7,7	3,8	
BİST-100	13,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	7,1	5,4	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Diğer	53,6%		
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	46,4%		

Tüpraş'ın 2Ç2026 ana ortaklık net dönem karı 45.878mn TL'ye yükselirken, bu rakam ortalama piyasa beklentisi olan 30.674mn TL'nin yaklaşık %50 üzerinde gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz ise 34.518mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Tahminimizdeki sapmada güçlü ürün marjlarının ve faaliyet dışı finansal gelirlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili olmuştur.

Satış gelirleri, satış hacmindeki yıllık %4'lük artışın ve Brent petrol fiyatlarının 2Ç2026'da ortalama %28 yükselmesinin etkisiyle yıllık %59,7 artarak 386,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Güçlü ürün marjları ve yüksek kapasite kullanımının desteğiyle, Brent petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı maliyet artışına rağmen brüt kar marjı 6,1 puan iyileşerek %15,8 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde %16,6 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 3.066mn TL net gider (2Ç2025: 1.288mn TL net gider) kaydedilmiştir. Buna rağmen faaliyet karı yıllık %268 artışla 46,8 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in ikinci çeyrek FAVÖK'ü 54,8 milyar TL ile piyasa beklentisi olan 39,2 milyar TL'nin ve beklentimiz olan 42.270mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık bazda %196 artarken, FAVÖK marjı ise %14,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Net rafineri marjı, 2Ç2026'da 21,4\$/varil seviyesinde gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemindeki 5,3\$/varil seviyesine göre 16,1\$/varil artış kaydetmiştir. Şirket yüksek kapasite kullanım oranı ile 6,9mn ton üretim ve yıllık %4 artışla 7,9mn ton satış gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Orta Doğu kaynaklı arz güvenliği riskleri ve Hürmüz Boğazı'na yönelik hassasiyet, ürün marjlarının tarihsel ortalamaların üzerinde kalmasını destekleyen ana unsurlardan biri olmaya devam etmektedir. Finansman tarafında 3.147mn TL net gelir kaydedilirken, geçen yıl aynı dönemde 292mn TL olan parasal kazanç bu çeyrekte 812mn TL parasal kayba dönüşmüştür. 3.729mn TL vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 45,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Tüpraş'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 368,00TL'den **430,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 04.08.2026 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç25	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	241.976	386.420	59,7%	464.119	662.788	42,8%
Satışların Maliyeti (-)	218.425	325.383	49,0%	422.131	578.662	37,1%
BRÜT KAR/ZARAR	23.551	61.037	159,2%	41.988	84.126	100,4%
Operasyonel giderler	9.551	11.137	16,6%	18.537	21.752	17,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	6.304	7.231	14,7%	12.240	13.882	13,4%
Pazarlama Giderleri (-)	3.119	3.737	19,8%	6.011	7.521	25,1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	127	169	32,6%	286	349	22,2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	14.000	49.900	256,4%	23.451	62.374	166,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1.288	-3.066	a.d.	-5.290	-3.349	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	12.712	46.834	268,4%	18.161	59.025	225,0%
FAVÖK	18.349	54.343	196,2%	32.005	71.246	122,6%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	36	-11	a.d.	45	-11	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	826	762	-7,8%	747	673	-10,0%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	13.573	47.584	250,6%	18.954	59.687	214,9%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	691	3.147	a.d.	1.723	4.790	178,1%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	292	-812	a.d.	-2.571	-3.447	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	14.557	49.919	242,9%	18.105	61.030	237,1%
Vergi Gideri/Geliri (-)	2.744	3.729	35,9%	6.123	10.757	75,7%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	11.813	46.190	291,0%	11.982	50.272	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	77	312	a.d.	109	425	288,6%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	11.736	45.878	290,9%	11.872	49.848	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	2Ç25	2Ç26	%Değ.	6A2025	6A2026	
Brüt Kar Marjı	9,7%	15,8%	6,1%	9,0%	12,7%	3,6%
Faaliyet Kar Marjı	5,3%	12,1%	6,9%	3,9%	8,9%	5,0%
FAVÖK Marjı	7,6%	14,1%	6,5%	6,9%	10,7%	3,9%
Net Kar Marjı	4,9%	12,0%	7,1%	2,6%	7,6%	5,0%

Kaynak: Tüpraş, Ziraat Yatırım

**Tüpraş'ın satış miktarı
ikinci çeyrekte 7,9mn
ton olarak gerçekleşti...**

2Ç2026 karıyla birlikte şirketin 2026 yılı ilk altı aylık ana ortaklık net dönem karı 49,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde şirket 11.872mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı.

Şirket'in toplam satış miktarı, ikinci çeyrekte yıllık bazda %4 artarak 7,9mn tona yükselmiştir. İhracat satışlarının 2,1mn ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 oranında artması bu yükselişte önemli bir etken olmuştur. Söz konusu dönemde ürün grubu bazında farklılaşan bir görünüm izlenmiştir. Jet Yakıtı satış miktarı bu dönemde 2Ç2025'e göre %9 oranında artarken, Fuel Oil satış miktarı ise %28 oranında azalmıştır.

SATIŞ (000 ton)	2Ç25	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	Değ.%
LPG	202	211	4%	373	402	8%
Nafta	0	15	a.d.	0	45	a.d.
Benzin	1.642	1.663	1%	2.980	3.191	7%
Jet Yakıtı	1.249	1.360	9%	2.319	2.708	17%
Dizel	2.830	2.914	3%	5.364	5.677	6%
Fuel Oil	513	367	-28%	918	858	-6%
Diğer	1.137	1.346	18%	2.014	2.371	18%
TOPLAM	7.573	7.875	4,0%	13.968	15.252	9,2%
T. İhracat*	1.715	2.065	20%	3.492	3.897	12%
T.Yurt İçi Satış	5.858	5.810	-1%	10.475	11.354	8%

Kaynak: Tüpraş, *Transfer dahil

**Tüpraş'ın 2Ç2026
kapasite kullanım oranı
%86,3...**

Tüpraş, 2Ç2026 döneminde 6,6mn ton üretim gerçekleştirirken, kapasite kullanım oranı İzmit Rafinerisi'nde gerçekleştirilen planlı bakım duruşunun etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre 4,7 puan gerileyerek %86,3 seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç2025: %91). Buna rağmen kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamalara yakın seyrini korumuş ve operasyonel performans üzerinde belirgin bir olumsuzluk yaratmamıştır.

ÜRETİM (000 ton)	2Ç25	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	Değ.%
LPG	224	252	12%	414	459	11%
Nafta	28	8	-70%	21	8	-62%
Benzin	1.515	1.603	6%	2.887	3.127	8%
Jet Yakıtı	1.249	1.367	9%	2.365	2.701	14%
Dizel	2.539	2.429	-4%	4.774	4.897	3%
Fuel Oil	427	297	-30%	601	588	-2%
Asfalt	692	565	-18%	1.111	1.152	4%
Diğer	354	337	-5%	770	702	-9%
TOPLAM	7.028	6.858	-2,4%	12.942	13.633	5,3%

Kaynak: Tüpraş,

**Ürün marjlarında belirgin
artış görülmüştür...**

Orta Doğu'daki çatışmaların tetiklediği arz güvenliği endişeleri, küresel rafineri duruşları ve Hürmüz Boğazı kaynaklı ticaret akışındaki aksamalar, 2Ç2026'da ürün marjlarını desteklemeye devam etmiştir. Bu gelişmelerin etkisiyle motorin marjı 2Ç2025'teki 17,1\$/varil seviyesinden 49,3\$/varil'e yükselirken, jet yakıtı marjı Körfez Bölgesi'ndeki arızı rafineri duruşları ve güçlü talebin etkisiyle 16,0\$/varil'den 52,0\$/varil'e çıkarak tarihsel bandın belirgin şekilde üzerine ulaşmıştır. Benzin marjı ise düşük stok seviyeleri, rafineri üretiminin orta distilat ürünlerine yönlendirilmesi ve güçlü mevsimsel talebin desteğiyle 16,2\$/varil'den 24,3\$/varil'e yükselmiştir. Buna karşın, yüksek kükürlü fuel oil (YKFO) marjı ticaret akışındaki kısıtlamaların yol açtığı zayıf piyasa talebi nedeniyle -21,0\$/varil seviyesine gerilemiştir. Bu görünüm neticesinde Tüpraş'ın net rafineri marjı 2Ç2026'da 21,4\$/varil seviyesine yükselerek güçlü operasyonel performansı desteklemiştir.

Tüpraş, güçlü ilk yarı performansının ardından 2026 yılı beklentilerini güncelleyerek net rafineri marjı beklentisini 6-7\$/varilden 13-15\$/varil seviyesine yükseltmiştir. Ayrıca Şirket'in net nakit pozisyonu çeyrekssel bazda %75 artarak 130,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

**Şirket'in bu yıl 94,9 milyar
TL kar kaydetmesini
bekliyoruz...**

Tüpraş'la ilgili beklentilerimizi 2026 yılının ilk yarıyıl gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 1.218.141mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %12,6 seviyesindedir. Ek olarak, Şirket'in 94.872mn TL net kar kaydetmesini bekliyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	714.408	1.218.141	1.179.384
FAVÖK	62.073	153.435	115.521
Net Kar	29.523	94.872	79.378
FAVÖK Marjı	8,7%	12,6%	9,8%
Net Kar Marjı	4,1%	7,8%	6,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım
T: Tahmin

Tüpraş için hedef hisse fiyatını 430,00TL olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi koruyoruz...

Tüpraş'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, **828.519mn TL**'ye; hedef hisse fiyatını da 368,00TL'den **430,00TL**'ye yükseltiyoruz. Tüpraş hisselerinin güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %32,5 oranında iskontoyla işlem görmesine bağlı olarak da daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%1 büyüme)	840.217
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K 7,8x, FD/FAVÖK 5,3x) (2027T F/K 7,8x, FD/FAVÖK 6,0x)	781.730
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	828.519
Hedef Hisse Fiyatı		430,00
**Tüpraş Hisse Fiyatı		290,25
İskonto Oranı		32,5%

Kaynak: Bloomberg, **04.08.2026 kapanış fiyatı

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ	6A2025	6A2026	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	242.924	279.005	14,9%	229.194	439.481	91,8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	96.251	126.280	31,2%	90.352	198.919	120,2%
Ticari Alacaklar	48.524	62.120	28,0%	53.369	78.748	47,6%
Diğer Alacaklar	250	735	194,8%	553	727	31,4%
Stoklar	78.899	73.181	-7,2%	57.807	97.045	67,9%
Diğer Dönen Varlıklar	19.001	16.688	-12,2%	27.112	64.043	136,2%
DURAN VARLIKLAR	351.493	418.091	18,9%	316.437	420.507	32,9%
Finansal Yatırımlar	842	1.171	39,1%	773	1.172	51,6%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17.086	20.573	20,4%	14.815	19.801	33,7%
Maddi Duran Varlıklar	296.026	348.858	17,8%	265.377	350.570	32,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.971	11.929	49,6%	8.837	11.232	27,1%
Diğer Duran Varlıklar	29.568	35.560	20,3%	26.634	37.732	41,7%
TOPLAM AKTİFLER	594.417	697.097	17,3%	545.630	859.988	57,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	194.726	199.892	2,7%	187.464	325.369	73,6%
Finansal Borçlar	4.934	10.548	113,8%	2.639	17.579	a.d.
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.917	15.148	119,0%	6.756	14.178	109,9%
Ticari Borçlar	135.971	124.250	-8,6%	110.085	209.432	90,2%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	46.904	49.946	6,5%	67.984	84.179	23,8%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.015	61.702	146,7%	46.678	71.311	52,8%
Finansal Borçlar	13.004	33.477	157,4%	31.976	36.443	14,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	12.012	28.225	135,0%	14.702	34.868	137,2%
ÖZSERMAYE	374.675	435.502	16,2%	311.489	463.307	48,7%
Ödenmiş Sermaye	1.927	1.927	0,0%	1.927	1.927	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	242.653	277.100	14,2%	209.752	276.785	32,0%
Net Dönem Karı/Zararı	23.973	34.766	45,0%	8.987	49.848	a.d.
Diğer	100.844	114.964	14,0%	85.972	127.580	48,4%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.278	6.746	27,8%	4.851	7.168	47,8%
TOPLAM PASİFLER	594.417	697.097	17,3%	545.630	859.988	57,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ	6A2025	6A2026	%Değ
SATIŞLAR	1.060.730	830.356	-21,7%	464.119	662.788	42,8%
Satışların Maliyeti (-)	971.684	749.124	-22,9%	422.131	578.662	37,1%
BRÜT KAR/ZARAR	89.046	81.232	-8,8%	41.988	84.126	100,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	21.800	22.373	2,6%	12.240	13.882	13,4%
Pazarlama Giderleri (-)	13.045	10.915	-16,3%	6.011	7.521	25,1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	419,8	497,4	18,5%	286	349	22,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-7.039	-5.800	a.d.	-5.290	-3.349	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	46.741	41.647	-10,9%	18.161	59.025	225,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-20	16	a.d.	45	-11	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	12.031	4.309	-64,2%	1.723	4.790	178,1%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.888	1.272	-32,6%	747	673	-10,0%
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-19.088	-3.476	a.d.	-2.571	-3.447	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	16.639	13.896	-16,5%	6.123	10.757	75,7%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	24.914	29.873	19,9%	11.982	50.272	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	23.973	29.523	23,2%	11.872	49.848	a.d.

a.d.: anlamlı değil, Tüpraş

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto	EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto	SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto	İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri