

TÜPRAŞ 1Ç2026 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"Tüpraş'ın 1Ç2026'daki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 3,7 milyar TL ile Beklentilerin Altında Gerçekleşti..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 368,00TL**

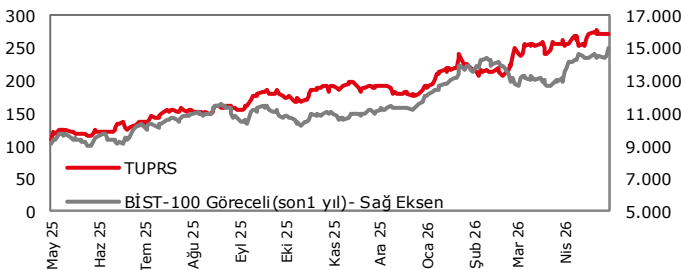
Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS/TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	271,00 TL	6,00 USD	
BİST 100	14.917 TL	331 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,1339		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	108,63 TL	275,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
P. Değeri (mn TL)	522.162		
Net Borç (mn TL)	-74.706		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,6%		
Halka Açıklık	49,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	33,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	66,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	5,7%	26,5%	145,3%
BİST-100	13,8%	10,3%	63,3%
BİST-100 Göreceli	-7,1%	14,7%	50,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.605,32		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	207.582	258.254	24,4%
Brüt Kar	17.228	21.575	25,2%
Faaliyet Karı /Zararı	5.092	11.392	123,7%
A. Ort. Net Kar / Zar	127	3.710	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	
TUPRS	14,5	6,3	
BİST-100	14,9	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,7	6,9	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
DİĞER	53,6%		
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	46,4%		

Tüpraş'ın 1Ç2026 ana ortaklık net dönem karı 3.710mn TL'ye yükselirken, bu rakam ortalama piyasa beklentisi olan 4.257mn TL'nin altında kalmıştır. Bizim beklentimiz ise 3.346mn TL net kar açıklanması yönündeydi.

Satış gelirleri, satış hacmindeki yıllık %15 oranındaki artışın desteğiyle %24,4 yükselerek 258 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brent petrol fiyatlarının 1Ç2026'da ortalama %15 oranında gerilemesiyle birlikte maliyetlerde yaşanan düşüş, brüt karlılığı desteklemiştir. Bu çeyrekte brüt kar, geçen yılın aynı dönemine göre %25,2 artarak 21.575mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı hafif iyileşmeyle %8,4 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde %18,1 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 264mn TL net gider (1Ç2025'te 3.739mn TL net gider) kaydedilmiştir. Diğer taraftan net faaliyet karı %124 artışla 11,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket, birinci çeyrekte 15,8 milyar TL FAVÖK açıklayarak piyasa beklentisi olan 16,6 milyar TL'nin altında kalırken, bizim beklentimiz olan 15.400mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Buna karşın FAVÖK yıllık bazda %23,8 artış göstermiş, FAVÖK marjı ise %6,1 seviyesinde hesaplanmıştır.

Net rafineri marjı, 1Ç2026'da 9,4 \$/varil seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda 5,3 \$/varil artış kaydetmiştir. Ayrıca %95 seviyesindeki kapasite kullanım oranı, 2017'den bu yana en güçlü ilk çeyrek operasyonel performansına işaret etmiştir. 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 1.536mn TL net gelir kaydedilirken, geçen yıl aynı dönemde 2.676mn TL olan parasal kayıp bu çeyrekte 2.462mn TL'ye gerileyerek net karı desteklemiştir. Son olarak 6.568mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 3,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Tüpraş'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 280,50TL'den **368,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.05.2026 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
SATIŞLAR	207.582	258.254	24,4%
Satışların Maliyeti (-)	190.354	236.678	24,3%
BRÜT KAR/ZARAR	17.228	21.575	25,2%
Operasyonel giderler	8.397	9.919	18,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.547	6.216	12,1%
Pazarlama Giderleri (-)	2.703	3.535	30,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	148	168	13,9%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.831	11.656	32,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-3.739	-264	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	5.092	11.392	123,7%
FAVÖK	12.761	15.796	23,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	9	0	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	-73	-83	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	5.027	11.309	124,9%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	964	1.536	59,3%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-2.676	-2.462	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.315	10.383	213,2%
Vergi Gideri/Geliri (-)	3.158	6.568	108,0%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	157	3.815	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	30	105	249,2%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	127	3.710	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	1Ç26	%Değ.
Brüt Kar Marjı	8,3%	8,4%	0,1%
Faaliyet Kar Marjı	2,5%	4,4%	2,0%
FAVÖK Marjı	6,1%	6,1%	-0,03%
Net Kar Marjı	0,1%	1,5%	1,4%

Kaynak: Tüpraş, Ziraat Yatırım

**Tüpraş'ın satış miktarı
birinci çeyrekte 7,4mn
ton olarak gerçekleşti...**

Şirket'in toplam satış miktarı, birinci çeyrekte yıllık bazda %15,3 artarak 7,4mn tona yükselmiştir. İhracat satışlarının 1,8mn ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %3 oranında artması bu yükselişte önemli bir etken olmuştur. Söz konusu dönemde ürün grubu bazında farklılaşan bir görünüm izlenmiştir. Jet Yakıtı satış miktarı bu dönemde 1Ç2026'ya göre %26 oranında artarken, Fuel Oil satış miktarı %21 oranında artış kaydetmiştir.

SATIŞ (000 ton)	1Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
LPG	171	190	12%
Nafta	0	30	a.d.
Benzin	1.338	1.529	14%
Jet Yakıtı	1.071	1.348	26%
Dizel	2.534	2.763	9%
Fuel Oil	405	491	21%
Diğer	877	1.025	17%
TOPLAM	6.395	7.376	15,3%
T. İhracat*	1.778	1.832	3%
T.Yurt İçi Satış	4.617	5.544	20%

Kaynak: Tüpraş, *Transfer dahil

**Tüpraş'ın 1Ç2026
kapasite kullanım oranı
%87,7...**

Tüpraş, 1Ç2026 döneminde 6,8mn ton üretim gerçekleştirmiştir. Kapasite kullanım oranı ise geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla 13,4 puan yükselişle %87,7 seviyesinde oluşmuştur (1Ç2025: %74,3). Bu yüksek oran, Şirket'in operasyonel verimliliğini koruduğuna işaret etmektedir. Planlı bakım faaliyetlerinin azalması ve jeopolitik bazlı haber akışının etkisiyle ürün marjlarında yıllık bazda yaşanan toparlanma bu performansı desteklemiştir.

ÜRETİM (000 ton)	1Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
LPG	190	207	9%
Nafta	-7	0	-93%
Benzin	1.372	1.524	11%
Jet Yakıtı	1.116	1.334	20%
Dizel	2.235	2.468	10%
Fuel Oil	174	291	67%
Asfalt	419	587	40%
Diğer	415	364	-12%
TOPLAM	5.914	6.776	14,6%

Kaynak: Tüpraş,

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

Orta Doğu'daki çatışmaların tetiklediği arz güvenliği endişeleri ve ticaret akışındaki aksamalar, ürün marjlarında yukarı yönlü hareketi beraberinde getirmiştir. Bu gelişmelerin etkisiyle dizel marjı 1Ç2025'teki 17,3\$/varil seviyesinden 34\$/varil'e (4Ç2025: 28,4\$/varil) yükselirken, jet yakıtı marjı güçlü talebin de desteğiyle 14,5\$/varil'den 43\$/varil'e (4Ç2025: 25,8\$/varil) çıkarak tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Avrupa'da orta distilat stoklarının 5 yıllık ortalamasının altına gerilemesi de ürün piyasasındaki sıkılığı artırarak marjlardaki yükselişi desteklemiştir. Bu görünüm neticesinde Tüpraş'ın net rafineri marjı 1Ç2026'da 9,4\$/varil seviyesine yükselmiştir.

Tüpraş, 2026 yılına ilişkin beklentilerini teyit etmiştir. Ayrıca Şirket'in net nakdi geçtiğimiz çeyreğe göre %19 artarak 74 milyar TL'ye yükselmiştir.

**Şirket'in bu yıl 58,7milyar
TL kar kaydetmesini
bekliyoruz...**

Tüpraş'la ilgili beklentilerimizi 2026 yılının ilk çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 1.104.688mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %9,8 seviyesindedir. Ek olarak, Şirket'in 58.700mn TL net kar kaydetmesini bekliyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	714.408	1.104.688	1.130.432
FAVÖK	62.073	108.219	110.554
Net Kar	29.523	58.700	75.156
FAVÖK Marjı	8,7%	9,8%	9,8%
Net Kar Marjı	4,1%	5,3%	6,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım
T: Tahmin

Tüpraş için hedef hisse fiyatını 368,00TL olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi koruyoruz...

Tüpraş'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, **709.067mn TL**'ye; hedef hisse fiyatını da 280,50TL'den **368,00TL**'ye yükseltiyoruz. Tüpraş hisselerinin güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %26,4 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)	738.485
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K 8,0x, FD/FAVÖK 5,9x)	591.398
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	709.067
Hedef Hisse Fiyatı		368,00
**Tüpraş Hisse Fiyatı		271,00
İskonto Oranı		26,4%

Kaynak: Bloomberg, **06.05.2026 kapanış fiyatı

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ	3A2025	3A2026	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	242.924	260.719	7,3%	179.149	315.177	75,9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	96.251	118.004	22,6%	46.671	129.900	178,3%
Ticari Alacaklar	48.524	58.049	19,6%	44.436	76.810	72,9%
Diğer Alacaklar	250	687	175,4%	384	697	81,5%
Stoklar	78.899	68.385	-13,3%	66.045	62.157	-5,9%
Diğer Dönen Varlıklar	19.001	15.594	-17,9%	21.613	45.613	111,0%
DURAN VARLIKLAR	351.493	390.689	11,2%	296.751	389.569	31,3%
Finansal Yatırımlar	842	1.095	30,0%	703	1.070	52,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17.086	19.225	12,5%	13.690	18.000	31,5%
Maddi Duran Varlıklar	296.026	325.994	10,1%	248.876	325.672	30,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.971	11.147	39,8%	7.734	10.794	39,6%
Diğer Duran Varlıklar	29.568	33.229	12,4%	25.747	34.032	32,2%
TOPLAM AKTİFLER	594.417	651.408	9,6%	475.900	704.745	48,1%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	194.726	186.791	-4,1%	165.537	286.504	73,1%
Finansal Borçlar	4.934	9.856	99,8%	4.649	7.000	50,6%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.917	14.155	104,7%	5.197	12.376	138,1%
Ticari Borçlar	135.971	116.107	-14,6%	90.819	146.082	60,9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	46.904	46.673	-0,5%	64.872	121.045	86,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.015	57.658	130,5%	23.854	58.163	143,8%
Finansal Borçlar	13.004	31.283	140,6%	11.229	35.818	219,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	12.012	26.375	119,6%	12.625	22.345	77,0%
ÖZSERMAYE	374.675	406.959	8,6%	286.509	360.079	25,7%
Ödenmiş Sermaye	1.927	1.927	0,0%	1.927	1.927	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	242.653	258.938	6,7%	197.867	258.644	30,7%
Net Dönem Karı/Zararı	23.973	32.487	35,5%	97	3.710	a.d.
Diğer	100.844	107.303	6,4%	82.125	89.390	8,8%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.278	6.304	19,4%	4.493	6.408	42,6%
TOPLAM PASİFLER	594.417	651.408	9,6%	475.900	704.745	48,1%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ	3A2025	3A2026	%Değ
SATIŞLAR	1.060.730	830.356	-21,7%	207.582	258.254	24,4%
Satışların Maliyeti (-)	971.684	749.124	-22,9%	190.354	236.678	24,3%
BRÜT KAR/ZARAR	89.046	81.232	-8,8%	17.228	21.575	25,2%
Genel Yönetim Giderleri (-)	21.800	22.373	2,6%	5.547	6.216	12,1%
Pazarlama Giderleri (-)	13.045	10.915	-16,3%	2.703	3.535	30,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	419,8	497,4	18,5%	148	168	13,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-7.039	-5.800	a.d.	-3.739	-264	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	46.741	41.647	-10,9%	5.092	11.392	123,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-20	16	a.d.	9	0	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	12.031	4.309	-64,2%	964	1.536	59,3%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.888	1.272	-32,6%	-73	-83	a.d.
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-19.088	-3.476	a.d.	-2.676	-2.462	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	16.639	13.896	-16,5%	3.158	6.568	108,0%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	24.914	29.873	19,9%	157	3.815	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	23.973	29.523	23,2%	127	3.710	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