

Tüpraş

05/08/2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 28%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin oldukça üzerinde güçlü 2Ç26 sonuçları. Beklentimizin altında gelen ham petrol maliyetleri hem FAVÖK hem de net kar tahminimizdeki sapmanın ana sebebi oldu. Tüpraş, beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: 31,2 milyar TL; Piyasa: 30,7 milyar TL), temel olarak çok daha güçlü operasyonel performans sayesinde yıllık bazda %291 artışla 2Ç26'da 45,9 milyar TL net kar açıkladı. Şirket, beklentilere paralel (İş Yatırım: 375,0 milyar TL; Piyasa: 374,5 milyar TL), yüksek satış hacmi ve ürün fiyatlarının desteğiyle yıllık bazda %60 artışla 2Ç26'da 386,4 milyar TL ciro elde etti. FAVÖK beklentilerin çok üzerinde (İş Yatırım: 39,0 milyar TL; Piyasa: 39,2 milyar TL), rekor ürün marjları ve başarıyla yönetilen ham petrol tedariki sayesinde yıllık bazda %196 artışla 2Ç26'da 54,3 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yüksek ürün marjları ve başarılı ham petrol tedarik yönetimi tarihi bir çeyreğe sebep oldu. Tüpraş 2Ç26'da %96 kapasite kullanım oranıyla 6,9 milyon ton üretim gerçekleştirdi (2Ç25: 7,0 milyon ton) ve yıllık bazda %4 artışla 7,9 milyon ton satış hacmine ulaştı. Beyaz ürün verimi %83 ile 2017'den bu yana en yüksek 2. çeyrek seviyesine ulaştı. Orta distilat ürün marjları yüksek sezonda güçlenmeye devam etti ve Orta Doğu ile Rusya'daki devam eden arz kesintilerinin desteğiyle tarihsel seviyelerin üzerinde kaldı. Benzin ürün marjları, üretimin orta distillatlara kayması ve yüksek mevsimsel talep ortamında tükenen stokların etkisiyle yıllık bazda belirgin şekilde arttı. Ağır-hafif ham petrol fiyat makası Hürmüz Boğazı'ndaki kısıtlı ticaret akışları nedeniyle 2Ç26'da primli seyrederken, şirket çeşitlendirilmiş tedarik zinciri ve kompleks rafinerileri sayesinde hammadde maliyetlerini minimize etti. Türkiye'nin yakıt talebi yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyretti; benzin ve jet yakıtı talebi sırasıyla %10,2 ve %6,3 artarken, motorin talebindeki gerileme bu büyümeyi dengeledi. Net rafineri marjı 2Ç26'da 21,4 dolar/varil seviyesinde gerçekleşti ve 1Y26 rakamı 15,6 dolar/varile ulaştı (1Ç26: 9,4 dolar/varil; 2Ç25: 5,3 dolar/varil).

Önümüzdeki çeyreklerde normalleşmesi beklenen düşük işletme sermayesi ihtiyacının desteğiyle 2Ç26'da olağanüstü nakit yaratımı. Şirket üstün operasyonel performans ve işletme sermayesi iyileşmesinin etkisiyle 2Ç26'da 118 milyar TL serbest nakit akımı yarattı (2Ç25: 36,5 milyar TL). İşletme sermayesi ihtiyacı 1Ç26 sonundaki negatif 7,7 milyar TL seviyesinden 2Ç26 sonunda negatif 33,6 milyar TL'ye geriledi. İşletme sermayesi ihtiyacındaki keskin düşüşe ilişkin yönetim, önümüzdeki çeyreklerde kademeli bir normalleşme beklememiz gerektiğini belirtti. Tüpraş 2Ç26'da 246 milyon dolar yatırım harcaması yaptı. Net nakit pozisyonu 1Ç26 sonundaki 79,9 milyar TL'den 2Ç26 sonunda 130,7 milyar TL'ye yükseldi.

Yorum ve Değerleme. FAVÖK ve net kardaki beklenti üstü sonuçlar, net rafineri marjı beklentisindeki kayda değer yukarı yönlü revizyon ve mevcut piyasa değerinin yaklaşık %9'una karşılık gelen net nakit pozisyonundaki güçlü artış nedeniyle Tüpraş'ın 2Ç26 sonuçlarına pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Sonuçların ardından 2026 FAVÖK tahminimizi 2,4 milyar dolardan 3,1 milyar dolara, net kar tahminimizi ise 1,3 milyar dolardan 1,9 milyar dolara yükseltiyoruz. Buna paralel olarak TUPRS için 12 aylık hedef fiyatımızı 338 TL/hisse seviyesinden 372 TL/hisse seviyesine yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyor ve hisseyi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	290.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	372.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	338.00
Piyasa Değeri (mn)	559,252
Halka Açık PD (mn)	271,741
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	5728.7
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	49
Yabancı Oranı (%)	46

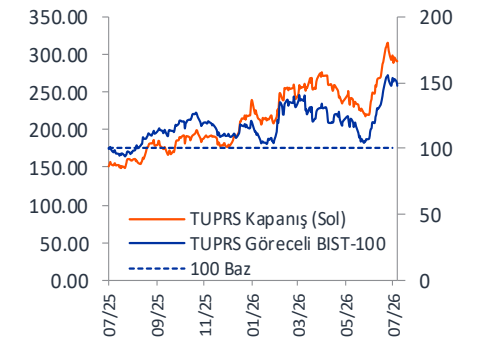
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	16.9	63.9	91.7
ABD \$	14.9	47.9	64.0
BIST-100 Relatif	23.2	34.8	52.0

Çarpanlar (\$)

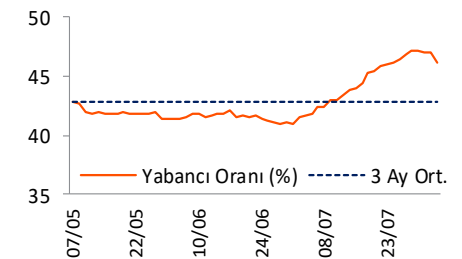
	2026	2027	2028
F/K	6.2	11.9	11.6
PD/DD	1.2	1.2	1.2
FD/FAVÖK	2.8	4.8	5.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 216.80 314.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 46.23



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Tüpraş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	47.25
Enerji Yatırımları Aş	46.4
Koç Holding Anonim Şirketi	6.35

Faaliyet Konusu

Tüpraş, yıllık 30,0 milyon tonluk rafinaj kapasitesinin yanısıra %79,98'ine sahip olduğu DİTAŞ, %40 iştiraki olan Opet Petrolcülük A.Ş. ile birlikte yarattığı katma değer ile Türkiye'nin lider sanayi kuruluşudur.

Beklentiler. Şirket 2026 net rafineri marjı beklentisini 6-7 dolar/varilden 13-15 dolar/varile yükseltirken, %95-100 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 29 milyon ton üretim, yaklaşık 30 milyon ton satış ve 700 milyon dolar yatırım harcaması şeklindeki diğer hedeflerinde değişikliğe gitmedi. Yeni net rafineri marjı beklentisinin orta noktası ve toplam üretim hedefi birlikte değerlendirildiğinde, tahminlerimize göre 2026 için yaklaşık 3,1 milyar dolar FAVÖK'e işaret ediyor.

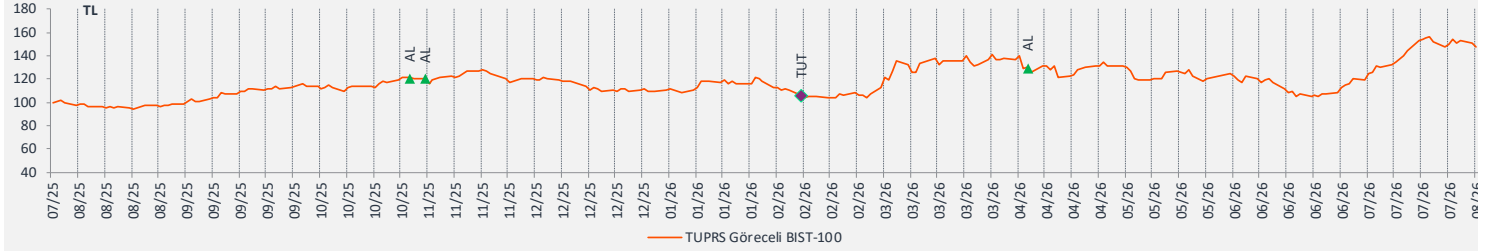
Özet Finansallar

UMS29	Çeyreksele Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Konsensüs	İş Yatırım
Ciro	386,420	241,976	60%	276,368	40%	662,788	464,119	43%	374,549	374,975
Brüt Kar	61,037	23,551	159%	23,089	164%	84,126	41,988	100%		
Brüt Kar Marjı	15.8%	9.7%	6.1ppt	8.4%	7.4ppt	12.7%	9.0%	3.6ppt		
Faaliyet Giderleri	-11,137	-9,551	17%	-10,615	5%	-21,752	-18,537	17%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-2.9%	-3.9%	1.1ppt	-3.8%	1.0ppt	-3.3%	-4.0%	0.7ppt		
Faaliyet Karı	49,900	14,000	256%	12,474	300%	62,374	23,451	166%		
FAVÖK	54,343	18,349	196%	16,903	221%	71,246	32,005	123%	39,210	39,019
FAVÖK Marjı	14.1%	7.6%	6.5ppt	6.1%	7.9ppt	10.7%	6.9%	3.9ppt		
Finansman Geliri (Gideri), net	3,147	691	355%	1,643	91%	4,790	1,723	178%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-812	292	a.d.	-2,634	-69%	-3,447	-2,571	34%		
VÖK	49,919	14,557	243%	11,111	349%	61,030	18,105	237%		
VÖK Marjı	12.9%	6.0%	6.9ppt	4.0%	8.9ppt	9.2%	3.9%	5.3ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	-3,729	-2,744	36%	-7,028	-47%	-10,757	-6,123	76%		
Ana Ortaklık Net Karı	45,878	11,736	291%	3,970	1056%	49,848	11,872	320%	30,674	31,222
Net Kar Marjı	12.0%	4.9%	7.1ppt	1.5%	10.5ppt	7.6%	2.6%	5.0ppt		

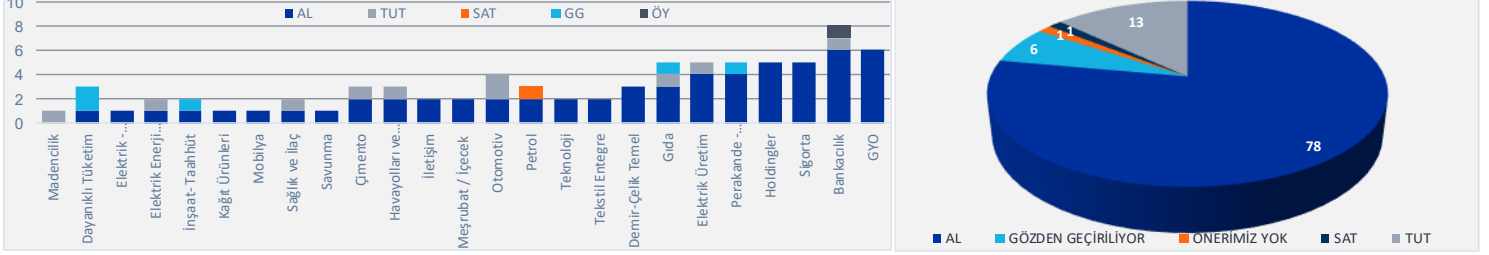
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.