

Tüpraş <TUPRS> - 3Ç26 Kar Tahminleri**İki Önemli Not**

- Tüm TL tutarlar 30.09.2026 satın alma gücüdür.** Şirket 3Ç26 sonuçlarını da bu esasla açıklayacaktır; geçmiş dönem tutarları TMS 29 uyarınca TÜFE ile bu tarihe taşınmıştır.
- FAVÖK, şirketin kendi tanımıyla hesaplanmıştır.** Esas faaliyet karına amortisman, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların payı ve ticari kur ve vade farkı net gideri eklenir.

3Ç26 FAVÖK tahmini, milyar TL

84,5

3Ç26 net kar tahmini, milyar TL

53,6

3Ç26 net rafineri marjı tahmini, USD/varil

31,55**3Ç26 Kar Tahmini: Ürün Marjlarındaki Sıçrama Karlılığı Destekliyor**

Tüpraş'ın 3Ç26'da 84,5 milyar TL FAVÖK ve 53,6 milyar TL ana ortaklık net karı açıklamasını beklemekteyiz. Sonuçların 06.11.2026'da açıklanması planlanmaktadır. FAVÖK tahminimiz geçen yılın aynı çeyreğine göre %217,2, önceki çeyreğe göre %44,6 artışa işaret etmekte ve reel olarak 3Ç23'ten bu yana en yüksek çeyreklik düzeye karşılık gelmektedir. Tahminin ana sürükleyicisi, Avrupa ürün marjlarındaki sıçramayla 31,55 USD/varile yükselmesini beklediğimiz net rafineri marjı ve rafinerilerin tam kapasiteye yakın çalışmasıdır. Net kardaki en büyük belirsizlik ertelenmiş vergidir.

Temel Kalemler için 3. Çeyrek Tahminleri

Tahmin Kalemi	3Ç/26 Tahmini	3Ç/25	Yıllık Reel değişim	2Ç/26	Çeyreklik Reel Değişim
Hasılat (Milyar TL)	463,3	286,3	+%61,8	407,9	+%13,6
FAVÖK (Milyar TL)	84,5	26,6	+%217,2	58,5	+%44,6
FAVÖK marjı	%18,2	%9,3	+8,9 puan	%14,3	+3,9 puan
Net kar, ana ortaklık (Milyar TL)	53,6	15,7	+%240,0	48,5	+%10,8
Hisse başı kar (TL)	27,84	8,19	+%240,0	25,14	+%10,8
Net rafineri marjı (USD/Varil)	31,55	9,7	-	21,4	-

Kaynak: KAP (15.10.2026 finansal takvim; 04.08.2026 beklenti güncellemesi), Tüpraş finansal raporları ve yatırımcı sunumları, TCMB EVDS, TÜİK, Integral Yatırım tahminleri.

Lütfen notun sonundaki Yasal Uyarı Notu ve Çekince bölümünü okuyunuz.

Tahminlerimizin Bileşenleri**1 • FAVÖK ve net kar**

3Ç26 FAVÖK tahminimiz 84,5 milyar TL, FAVÖK marjı tahminimiz %18,2'dir. FAVÖK tahminimiz stok etkisini içermemektedir.

FAVÖK tahmini üç girdinin çarpımıyla kurulmuştur: işlenecek ham petrol miktarı (54,5 milyon varil), net rafineri marjı (31,55 USD/varil) ve enflasyona göre düzeltilmiş dolar kuru. Geçmiş yıllarda bu hesap ile şirketin açıkladığı FAVÖK arasında görülen küçük sapma (-0,34 USD/varil) düzeltme olarak eklenmiştir.

Net kar tahminimiz 53,6 milyar TL, hisse başı kar tahminimiz 27,84 TL'dir. Vergi öncesi kar tahminimiz 75,6 milyar TL olup dönem ve ertelenmiş vergiyle birlikte gelir tablosu efektif vergi oranı %27,8 olmaktadır.

2026/3Ç Kar Köprüsü

Tahmin Kalemi	3Ç/2026 Tahminleri
FAVÖK	84,5
- Amortisman, finansman ve öbür kalemler (net)	(8,9)
VÖK (Vergi öncesi kar)	75,6
- Vergi gideri (dönem ve ertelenmiş)	(21,0)
Net dönem karı	54,6
- Kontrol gücü olmayan paylar	(1,0)
Ana ortaklık Net Karı	53,6
Hisse başı kar (TL)	27,84

Kaynak: Integral Yatırım tahminleri. Tutarlar yuvarlanmıştır, ara toplamalarda yuvarlama farkı görülebilir. Amortisman, finansman ve öbür kalemler satırı vergi öncesi kar ile FAVÖK arasındaki farktır; amortismanı, ticari kur ve vade farklarını, finansman gelir ve giderlerini ve enflasyon muhasebesi kalemlerini birlikte taşır.

2 • Net rafineri marjı

Merkez tahminimiz 31,55 USD/varil, tahmin aralığımız 27,44-35,66 USD/varildir. Net rafineri marjı, ürün marjları ile ham petrol fiyat farklarının toplamından varil başına işletme giderinin düşülmesiyle bulunan, varil başına karlılık göstergesidir. Merkez tahmin için iki yaklaşım kullanılmıştır: Avrupa ürün marjlarının Tüpraş'ın geçmiş marjlarıyla ilişkisi 27,44 USD/varil, şirketin 2Ç26 marjına üçüncü çeyrekteki ürün marjı artışının eklenmesi 35,66 USD/varil sonucunu vermektedir. Bu yaklaşımların ortalaması alınarak merkez tahmin olan 31,55 USD/varil tahminine ulaşılmıştır.

Avrupa ürün marjları üçüncü çeyrekte belirgin biçimde yükselmiştir. Verim ağırlıklı sepet 2Ç26'daki 30,0 USD/varilden 48,4 USD/varile, motorin marjı 49,3 USD/varilden 81,3 USD/varile çıkmıştır. Üçüncü çeyrek mevsimsel olarak yılın en güçlü çeyreğidir (2024-2025 ortalamasında yıllık ortalamadan 1,23 katı). 2026'da gerçekleşen Hürmüz Boğazı kaynaklı ürün arzı daralması bu etkiyi güçlendirmiştir.

Avrupa ürün marjları ve Brent, aylık ortalamalar

USD/varil	2Ç/26 ort.	Temmuz	Ağustos	Eylül	3Ç/26 ort.
Motorin	49,3	75,0	84,7	84,1	81,3
Jet yakıtı	52,1	64,1	67,8	75,3	69,1
Benzin	24,3	43,8	46,6	43,5	44,6
Yüksek kükürtlü fuel oil	-21,0	-12,4	-15,6	-30,9	-19,6
Sepet (verim ağırlıklı)	30,0	45,7	50,1	49,5	48,4
Brent	104,5	83,4	90,7	116,8	97,0

Kaynak: Tüpraş Ekim 2026 yatırımcı sunumu, İntegral Yatırım hesaplamaları. Sepet, ürün marjlarının Tüpraş'ın ürün verimlerine göre ağırlıklı ortalamasıdır.

2026 yıl sonu için de şirket beklentisinin üzerinde bir marj öngörmekteyiz. Şirket 04.08.2026'da 2026 beklentisini 6-7 USD/varilden 13-15 USD/varile yükseltmişti. 2026'nın ilk yarısında gerçekleşen marj 15,6 USD/varildir. Tahmin döneminden bu yana gerçekleşen değişimler doğrultusunda 2026 yıl sonu tahminimiz 21,5 USD/varildir.

3 · Diğer operasyonel veriler

Kalem	Birim	3Ç/26
Toplam şarj, tahmin	Bin ton	7.520
Toplam şarj, tahmin	Milyon varil	54,5
Kapasite kullanımı, yarı mamul dahil, tahmin	%	%100,3
Brent ortalaması	USD/varil	96,97
USD/TRY ortalaması	TL	47,74

Kaynak: İntegral Yatırım tahminleri (şarj, kapasite kullanımı), Tüpraş Ekim 2026 yatırımcı sunumu (Brent), TCMB EVDS (USD/TRY).

Rafinerilerin üçüncü çeyrekte tam kapasiteye yakın çalışmasını beklemekteyiz. Kapasite kullanımı, ham petrol ve yarı mamul şarjının lisans kapasitesine oranıdır; yarı mamul de işlendiği için %100 düzeyini aşabilmektedir.

4 · Olası sapmalar ve riskler

Marj duyarlılığı. Net rafineri marjındaki 1 USD/varillik sapma FAVÖK tahminimizi yaklaşık 2,6 milyar TL (%3), kapasite kullanımındaki 1 puanlık sapma yaklaşık 0,8 milyar TL (%1) değiştirmektedir. Üçüncü çeyrek marjları geçmişte görülmemiş bir düzeyde olduğundan bu kalemde sapma payı yüksek olabilir.

Ham petrol fiyat farkları ve arz koşulları. 2Ç26'da marjı düşüren ham petrol fiyat farkının üçüncü çeyrekte normale dönmemesi ya da Hürmüz Boğazı kaynaklı arz koşullarının değişmesi marjı tahminimizin altına çekebilir.

Stok etkisi. Tahminimiz stok etkisini içermemektedir. Petrol fiyatındaki hareket açıklanacak FAVÖK'ü tahminimizden yukarı veya aşağı ayırabilir. Şirket 2Ç26'da yaklaşık 0,6 milyar TL olumlu stok etkisi açıklamıştır.

Ertelenmiş vergi. Kardan bağımsız hareket edebilen ertelenmiş vergi nedeniyle net kar, FAVÖK'e göre daha fazla sapabilir. Bu nedenle sonuçların değerlendirilmesinde FAVÖK ve vergi öncesi karın esas alınmasını önermekteyiz.

Yasal Uyarı Notu ve Çekince

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dahil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

İntegral Yatırım Araştırma**Sevgül YIRTAR****Araştırma Müdürü**

✉ sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
☎ +90 212 329 3289

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER

*Bankacılık, Holding, Savunma***Harun Raşit DEMİRCAN****Araştırma Uzmanı**

✉ harundemircan@integralyatirim.com.tr
☎ +90 212 329 3288

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER

*Enerji-Üretim, Perakende, GYO,
İnşaat, Sigorta***Sena ÇOBAN****Araştırma Uzman Yardımcısı**

✉ senacoban@integralyatirim.com.tr
☎ 0212 329 3286

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER

*Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık,
Teknoloji, Gıda***Ertuğrul AKSOY****Araştırma Uzman Yardımcısı**

✉ ertugrulksoy@integralyatirim.com.tr
☎ +90 212 329 3285

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER

*Demir-Çelik, Çimento***Ahmet Server DEDE****Araştırma Uzman Yardımcısı**

✉ ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
☎ +90 212 329 3287

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER

Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılıkwww.integralyatirim.com.tr