9 Kasım 2026

Güçlü Sonuçlar, Beklentilerin Üzerinde Net Kâr

Tüpraş (TUPRS TI), 3Ç26'da medyan beklentilerin %4 üzerinde 88.733 mn TL FAVÖK (yıllık +%246, çeyreklik +%55) ve beklentilerin %14 üzerinde 68.677 mn TL net kâr (yıllık +%335, çeyreklik +%42) açıkladı.

Güçlü operasyonel sonuçlar net kârı destekledi. 3Ç26'da ürün marjlarındaki güçlü seyirle elde edilen operasyonel sonuçlar ve artan finansal gelirler, yükselen parasal kayıp kalemine rağmen net kârı destekledi. Net kâr yıllık %335 ve çeyreklik %42 arttı.

Jeopolitik gelişmeler ürün marjlarını yükseltti. Rusya-Ukrayna savaşının rafineri kapasitesi üzerindeki olumsuz etkileri, Avrupa'daki düşük stok seviyeleri ve güçlü mevsimsel taleple birlikte 3Ç26'da motorin marjı yıllık %225,2 ve çeyreklik %64,9 artışla 81,3 $/v seviyesine yükseldi. Jet yakıtı marjı yıllık %243,8 ve çeyreklik %32,9 artışla 69,1 $/v seviyesine ulaşırken, benzin marjı yıllık %137,2 ve çeyreklik %83,5 artışla 44,6 $/v olarak gerçekleşti. Ekim ayı verilerinde düşük sezona geçişle birlikte marjlarda bir miktar gerileme izlense de tarihsel ortalamaların üzerindeki güçlü seyir devam ediyor.

Son beş yılın en yüksek kapasite kullanımına ulaşıldı. 3Ç26'da kısıtlı ürün arzının yaşandığı dönemde kapasite kullanım oranı %106 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç25'te %100 olan kapasite kullanımı, %106 ile son beş yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Yurt içi satışlar tarihsel olarak en yüksek seviyesine ulaşırken, toplam satış hacmi yıllık %10 artışla 8,8 milyon ton olarak gerçekleşti ve son beş yılın en güçlü çeyreklik performansını kaydetti.

İşletme sermayesindeki sınırlı normalleşmeye rağmen güçlü nakit yaratımı. 3Ç26'da işletme sermayesi negatif seviyede kalmayı sürdürse de -35.513 mn TL'den -23.934 mn TL'ye yükseldi. Güçlü operasyonel sonuçların etkisiyle 3Ç26'da %12 marjla 55.912 mn TL serbest nakit akışı elde edildi. Güçlü nakit yaratımıyla net nakit pozisyonu 130.718 mn TL'den 204.101 mn TL'ye yükseldi. Net nakit pozisyonu, şirketin piyasa değerinin %31'ine karşılık geliyor.

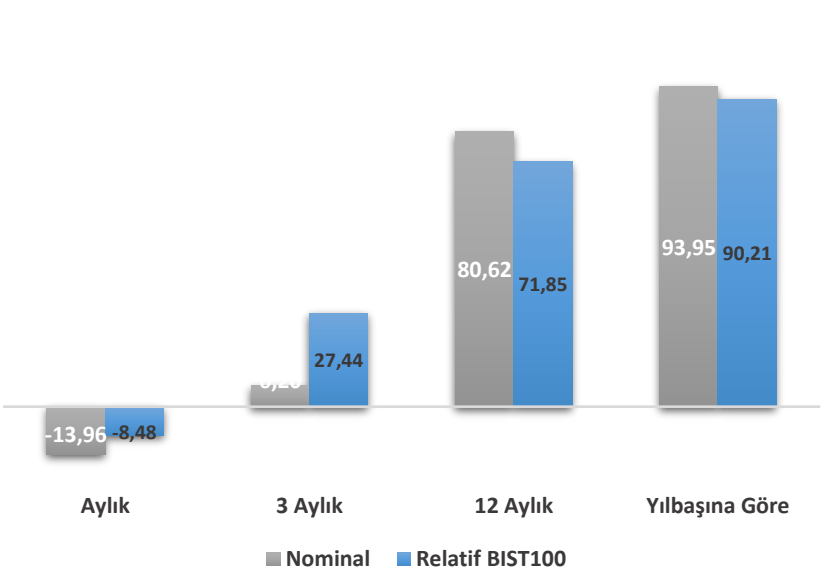
2026 net rafineri marjı beklentisi yukarı yönlü revize edildi. Şirket, 2026 yılı net rafineri marjı beklentisini 13-15 $/v'den 20-22 $/v'ye yükseltti. 30 milyon ton satış hacmi, %95-100 kapasite kullanımı ve 700 mn USD yatırım harcaması beklentileri korundu. 9A26 döneminde net rafineri marjı 23 $/v seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 2026 beklentilerinde, güçlü geçen 3Ç26'nın ardından düşük sezon ve ürün marjlarındaki sınırlı gerilemeyle bir miktar normalleşme öngördüğünü değerlendiriyoruz. Batman Rafinerisi'nde 4Ç26 için planlanan Ham Petrol ve Vakum Ünitesi bakımı ertelenirken, İzmit Rafinerisi'nde FCC, LPG, Platformer ve Unifiner ünitelerinin periyodik bakımları 4Ç26'da planlanıyor.

Özet görüşümüz: 3Ç26 sonuçlarını güçlü ürün marjları, beklentilerin üzerinde net kâr ve güçlü nakit yaratımı nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. Şirketin yüksek net nakit pozisyonu, güçlü temettü dağıtım potansiyeline işaret ediyor. 4Ç26'da mevsimsel etkilerle marjlarda sınırlı normalleşme beklense de devam eden jeopolitik gelişmelerin ürün arzını kısıtlamayı sürdürmesi, marjların tarihsel ortalamaların üzerinde kalabileceğine işaret ediyor. Tüpraş, son 12 aylık 5,0x F/K ve 2,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla Avrupa ve Orta Doğu ağırlıklı benzerlerine göre sırasıyla %10 ve %40 iskontolu işlem görüyor.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	TUPRS:IS	TUPRS TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	337,5	
Piyasa Değeri (mn TL)	650.294	
Sermaye (mn TL)	1.927	
Halka Açıklık Oranı %	49	
Sektör	PETROL ÜRÜNLERİ	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	7.250	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	9,01	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar	2023	2024	2025	08.11.26
F/K	3,56	11,40	12,03	5,01
FD/FAVÖK	1,33	3,04	4,58	2,46
PD/DD	0,95	0,74	0,78	1,24
FD/S	0,19	0,19	0,34	0,31

Gelir Tablosu (Çeyreksel) (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Satış Gelirleri	286.274	256.032	291.763	407.943	474.390
Brüt Kar (Zarar)	**30.695**	**25.964**	**24.375**	**64.437**	**93.854**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3.168	-4.055	-3.994	-3.946	-2.927
Genel Yönetim Giderleri (-)	-6.211	-8.681	-7.022	-7.633	-6.796
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-170	-147	-190	-178	-132
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.228	4.076	4.608	6.384	7.839
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5.752	-4.178	-4.906	-9.621	-10.014
Faaliyet Karı (Zararı)	19.623	12.979	12.871	49.442	81.824
FVAÖK	**25.670**	**17.709**	**17.845**	**57.369**	**88.733**
Finansal Gelirler	9.305	8.295	8.315	12.317	17.562
Finansal Giderler	-7.510	-6.551	-6.580	-8.995	-8.167
Parasal Kazanç/Kayıp	**-595**	**-1.012**	**-2.781**	**-858**	**-3.406**
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	21.424	13.875	11.730	52.699	88.246
Vergi	-5.523	-5.288	-7.420	-3.937	-19.201
Azınlık Payları	123	196	119	329	369
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	**15.778**	**8.391**	**4.191**	**48.433**	**68.677**

Bilanço (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Dönen Varlıklar	**269.993**	**294.546**	**356.069**	**463.958**	**517.985**
Nakit ve Nakit Benzerleri	117.091	133.314	146.754	206.749	255.498
Ticari Alacaklar	55.573	65.581	86.776	83.134	127.700
Stoklar	62.563	77.257	70.221	102.450	103.906
Duran Varlıklar	**340.148**	**441.378**	**440.113**	**443.927**	**454.098**
Finansal Yatırımlar	827	1.237	1.208	1.237	1.249
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	16.524	21.719	20.336	20.904	21.364
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	285.545	368.289	367.926	370.096	378.076
Toplam Varlıklar	**610.140**	**735.924**	**796.182**	**907.886**	**972.083**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**214.108**	**211.026**	**323.676**	**343.491**	**375.329**
Finansal Borçlar	14.560	27.127	21.890	33.526	10.437
Ticari Borçlar	126.009	131.171	165.036	221.097	255.540
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**47.577**	**65.139**	**65.710**	**75.283**	**65.928**
Finansal Borçlar	28.100	35.342	40.465	38.473	40.960
Özkaynaklar	**348.455**	**459.759**	**406.797**	**489.111**	**530.826**
Ana Ortaklık Özkaynaklar	**343.121**	**452.637**	**399.557**	**481.545**	**522.889**
Ödenmiş Sermaye	1.927	1.927	2.177	2.034	1.927
Azınlık Payları	**5.334**	**7.122**	**7.239**	**7.567**	**7.937**

Marjlar (Çeyreklik)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Brüt Kar Marjı %	10,72	10,14	8,35	15,80	19,78
FVAÖK Marjı %	8,97	6,92	6,12	14,06	18,70
Net Kar Marjı %	5,51	3,28	1,44	11,87	14,48
Vergi Öncesi Kar Marjı %	7,44	5,34	3,98	12,84	18,52
Efektif Vergi Oranı %	-25,78	-38,11	-63,25	-7,47	-21,76

Nakit Akımı (Çeyreksel)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Amortisman & İtfa Payları	4.524	4.628	4.676	4.690	4.734
Net İşletme Sermayesi	-7.873	11.667	-8.038	-35.514	-23.934
İşletme Sermayesindeki Değişim	16.662	-28.549	6.257	23.827	-3.895
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**47.921**	**-2.276**	**7.104**	**132.634**	**66.552**
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	**16,74**	**-0,89**	**2,43**	**32,51**	**14,03**
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-4.498	-7.635	-3.287	-11.033	-10.640
Yatırım Harcaması/Satış %	**-1,57**	**-2,98**	**-1,13**	**-2,70**	**-2,24**
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-9.375	-2.845	-20.521	-27.154	-10.713
Serbest Nakit Akımı	**43.423**	**-9.911**	**3.817**	**121.601**	**55.912**
SNA/Satış %	**15,17**	**-3,87**	**1,31**	**29,81**	**11,79**

Borçluluk Görünümü (Çeyreksel)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Net Borç (Nakit)	-74.431	-70.845	-74.706	-130.718	-204.101
Finansal Borçlar	42.660	62.469	55.194	68.201	51.396
Net Borç / FAVÖK x	-1,03	-1,14	-0,93	-1,10	-1,12
Net Borç / Varlıklar %	-12,20	-9,63	-10,60	-15,20	-21,00
Kaldıraç x	0,76	0,61	0,97	0,87	0,84
Net Borç / Özkaynaklar	-0,21	-0,15	-0,18	-0,27	-0,38
YPP	-59.544	-72.239	-59.016	-95.406	-105.479

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33
Şişli/İstanbul, Türkiye
444 30 60
www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr