

5 Ağustos 2026, 09:00

TUPRS (EP) 2Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

2Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	386,420	371,157	410.298
FVAÖK (TLmn)	54,343	38,674	39,475
FVAÖK Marjı	14,1%	10,4%	9,6%
Net Kar (TLmn)	45,878	29,932	32,011

Beklentilerin üzerinde sonuçlar, net rafineri marjı projeksiyonunda güçlü revizyon

- TUPRS 2Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %53 üzerinde, 45.878 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: 1055,6%) (YoY: 290,9%). Böylece 6A26 net kâr 49.848 mn TL oldu (YoY: 319,9%).
- Şirketin FAVÖK'ü bu çeyrekte piyasa beklentisinden %40,5 daha iyi (piyasa: 38.674 mn TL) olarak 54.343 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: 221,5%) (YoY: 196,2%). Böylece 6A26 FAVÖK 71.246 mn TL oldu (YoY: 122,6%). Bu çeyrekte FAVÖK marjı 14,1% seviyesinde açıklandı (QoQ: 7,9 ppt) (YoY: 6,5 ppt). Toplam satışlar bu çeyrekte piyasa beklentisinin %4 üzerinde 386.420 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: 39,8%) (YoY: 59,7%).
- Geçtiğimiz çeyrek 9,4\$/v, 2Ç25'te 5,3\$/v olan net rafineri marjı bu çeyrekte 21,4\$/v gerçekleşti. Beklentimiz 17\$/v seviyesindeydi. Tahminlerimize göre, diferansiyellerden gelen negatif etki bu çeyrekte Tüpraş için oldukça sınırlı kaldı, bu da net rafineri marjını yukarı taşıdı. Böylelikle ilk 6 ayda net rafineri marjı ortalaması 15,6\$/v oldu. TUPRS 2026 yıl sonu için 6-7\$/v olan net rafineri marjı beklentisini 13-15\$/v olarak güncelledi. Bu güncelleme de 12\$/v olan yıl sonu beklentimizin üzerinde oldu
- Net nakitte çeyreksele değişim 56.012 mn TL olurken, net nakit pozisyonu 130.718 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

Bilanço etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz

- Net kâr ve FAVÖK'ün piyasa beklentilerini belirgin şekilde aşmasını ve projeksiyonlardaki güncellemeyi pozitif yorumluyoruz.
- Yüksek sezonda girilirken Avrupa'da ortalamaların oldukça altında kalan orta distilat stokları, jeopolitik gerginliğe bağlı Orta Doğu'da yaşanan arz sorunları ve Rusya'nın ihracat yasakları nedeniyle şirketin hala güçlü bir döngüde olduğunu düşünüyoruz. Buna karşılık 367,3 TL hedef fiyatımızı göz önünde bulundurarak 23 Temmuz tarihinde şirket için tavsiyemizi "endekse paralel getiri" olarak güncellemiş ve TUPRS'ı model portföyden çıkarmıştık.

Tupras Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2Ç26/2Ç25	2Ç26/1Ç26	6A26/6A25
Satış Gelirleri	241,976	271,170	242,527	276,368	386,420	464,119	662,788	60%	40%	43%
Brüt Kar (Zarar)	23,551	29,075	24,595	23,089	61,037	41,988	84,126	159%	164%	100%
Faaliyet Karı	14,000	20,030	12,391	12,474	49,900	23,451	62,374	256%	300%	166%
FVAÖK	18,349	24,316	16,775	16,903	54,343	32,005	71,246	196%	221%	123%
Net Diğer Gelir/Gider	-1,288	-1,443	-97	-282	-3,066	-5,290	-3,349	m.d.	m.d.	m.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	36	-93	22	0	-11	45	-11	m.d.	m.d.	m.d.
Net Finansal Gelir / Gider	984	1,137	693	-991	2,334	-849	1,343	137%	m.d.	m.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	292	-563	-959	-2,634	-812	-2,571	-3,447	m.d.	m.d.	m.d.
VÖK	14,557	20,293	13,143	11,111	49,919	18,105	61,030	243%	349%	237%
Vergi Geliri (Gideri)	-2,744	-5,232	-5,009	-7,028	-3,729	-6,123	-10,757	m.d.	m.d.	m.d.
Net Kar	11,736	14,945	7,949	3,970	45,878	11,872	49,848	291%	1056%	320%
Net Nakit	48,981	74,431	67,108	74,706	130,718	48,981	130,718	166.9%	75.0%	166.9%
Çalışma Sermayesi	-1,091	7,873	-11,051	7,115	33,640	-1,091	33,640	m.d.	3.727831099	m.d.
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	45,135	45,830	-1,609	45,366	102,497	18,067	147,863	127%	126%	718%
Özsermaye	411,505	428,207	435,502	385,335	463,307	411,505	463,307	13%	20%	13%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	9.7%	10.7%	10.1%	8.4%	15.8%	9.0%	12.7%	6.1 puan	7.4 puan	3.6 puan
Faaliyet Kar Marjı	5.8%	7.4%	5.1%	4.5%	12.9%	5.1%	9.4%	7.1 puan	8.4 puan	4.4 puan
FVAÖK Marjı	7.6%	9.0%	6.9%	6.1%	14.1%	6.9%	10.7%	6.5 puan	7.9 puan	3.9 puan
Net Kar Marjı	4.9%	5.6%	3.4%	1.5%	12.0%	2.6%	7.6%	7.1 pp	10.5 pp	5 pp

Analist: Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

cozdemir@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr