

TUPRS 2026 2.çeyrekte 386,42milyar TL Hasılat , 54,34milyar TL FAVÖK , 45,87milyar TL Net Kar ile konsensus **beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Güçlü Sonuçlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %60 artış gösterdiğini görmekteyiz. KKO'ya baktığımızda ise %96 olarak gerçekleşirken toplam üretimin 6,9m ton olarak gerçekleştiğini toplam satış hacminin ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %4 artış ile 7,9m ton olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Yurt içi satış hacmi %3,4 artış ile 6,1m ton olurken yurt dışı satış hacminin 1,7m ton ile yatay seyrettiğini görmekteyiz. Yurt içi tarafta seçilmiş ürün satış hacminin kırılımında sırasıyla Motorin %12,5 , Jet Yakıt %7,1 artış gösterirken Benzin'de %7,1 daralma görmekteyiz. Son olarak elektrik satışlarına baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %12 artış ile 389 GWh olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Sektöre bakış

Brent Petrol nezdinde 2025 ortalaması 69,1\$/v olurken 1Q26'da 80,6\$/v , 2Q26'da ise ilk çeyreğe kıyasla jeopolitik tansiyonun devam etmesi ve pik yapmasıyla beraber %29,6 artış ile 104,5\$/v olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Son gelişmelere baktığımızda enerji fiyatlarının haber akışına duyarlılığının yüksek seyrettiğini izlese de Mart-Mayıs dönemine kıyasla tansiyonun daha ılımlı seyrettiğini , zaman zaman volatil seyrir olsa da fiyatların geri çekilmelerinin devamını görmekteyiz. Olası bariş senaryosu ya da müzakere sürecinin devamı halinde normalleşme beklesek de normalleşmenin zamana yayılmış şekilde ilerlemesini ve yıl boyu kümüle yüksek marj yapısının devamını beklemekteyiz. Türkiye'de akaryakıt talebine baktığımızda ise yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyrir izlerken benzinde %10,2 , jet Yakıtında %6,3 artış takip ederken motorinde %2,9 düşüş görmekteyiz.

Ürün marjları

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe paralel ürün marjlarında yukarı yönlü seyrir devamını izlerken marjlarda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla ;

- Motorin 17,1 \$/v'den 49,3\$/v (+%188,3)
- Jet Yakıtı 16 \$/v'den 52 \$/v (+%225)
- Benzin 16,2 \$/v'den 24,3 \$/v (+%50)
- YKFO -5,7 \$/v'den -15,3 \$/v

Olarak oluştuğunu izlerken jeopolitik etkilerin devam etmesinden dolayı Orta Doğu'da devam eden arz kısıtları , Hürmüz üzerinden azalan akışın etkisiyle motorin ve jet yakıtında tarihsel ortalamalarının üzerinde seyrir izlerken , benzinde ise tükenmiş stoklar ve mevsimsel talep etkisiyle yıllık bazda güçlü seyrir görmekteyiz. YKFO'da ise 2Q26'nın büyük bölümünde ticaret akışındaki kısıtlar sebebiyle piyasada oluşan talebin zayıflamasının etkisiyle marjlarda geri çekilme görmekteyiz. İlk iki çeyrekte tarihsel ortalamasının üzerinde marj yapısı ve jeopolitik tansiyonun görece devam etmesiyle birlikte TUPRS'da yıl sonu 6-7\$/v olan net rafineri marjının 13-15 \$/v olarak revize edildiğini görmekteyiz.

Beklenti Üzeri Karlılık

2Q26'da hem geçtiğimiz çeyreğe kıyasla hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marj genişlemesinin etkisiyle yüksek karlılık görmekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar Marjı 606bp , Esas Faaliyet Kar Marjı 687bp , FAVÖK Marjı 612 bp ve Net Karın 702bp artış gösterdiğini görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borcun %15 artış gösterdiğini izlerken net borcun güçlü operasyonel sonuçların etkisiyle %64 gerilediğini takip etmekteyiz. 2Q26 itibarıyla TUPRS net nakit pozisyonunu genişletmeye devam ederken -1,16x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Jeopolitik etkilerden dolayı oluşan marj genişlemesinin etkilerini 1Q26'nın ardından 2Q26'da net bir şekilde gördüğümüzü görmekteyiz. Temmuz ayı verilerine baktığımızda da yüksek marjların korunduğunu izlerken ve marjlarda kademeli normalleşme beklentisi içerisinde olsak da sektördeki arz yönlü sorunların TUPRS nezdinde pozitif yansımaların yıl boyu devam etmesini beklemekteyiz. 2Q26 itibarıyla TUPRS 3,81x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	290,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	559,2
Piyasa Değeri (milyon USD)	11,755
F/K	7,69
FD/FAVOK	3,81
PD/DD	1,23
Hisse Sayısı (milyon lot)	1,926
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	7,559

Fiyat Performansı

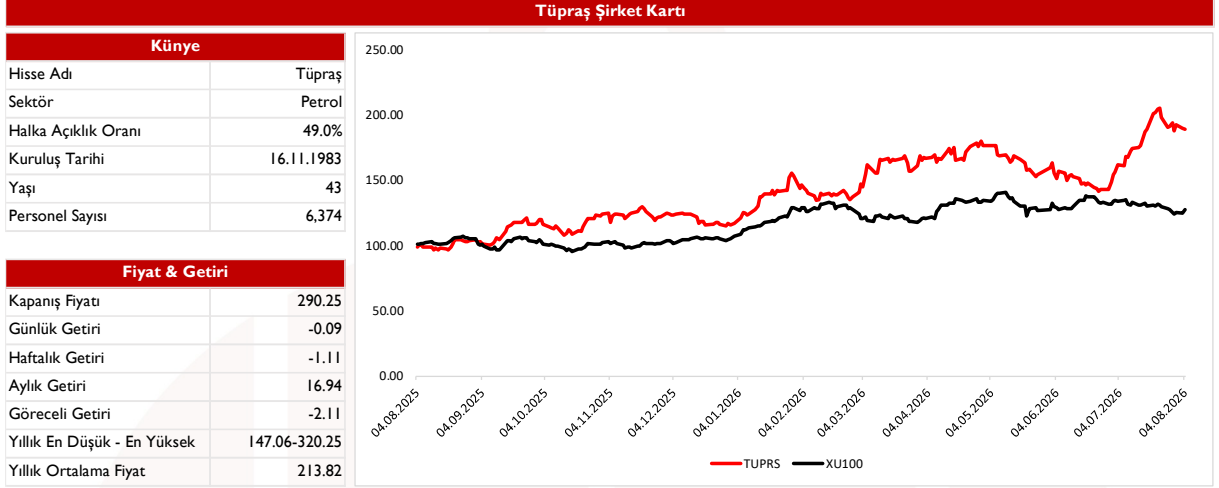
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	23,93	13,78	68,15
Nominal (TL)	16,94	7,10	91,71
Nominal (USD)	15,38	2,00	74,84

Pay Sahibi	%
Diğer	%53,60
Enerji Yatırımları A.Ş	%46,40



Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr

Türkiye Petrol Rafinerileri-TUPRS- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	439,481	315,177	39.44	Net Satışlar	662,788	258,254	830,356
Nakit ve Benzerleri	195,841	129,900	50.76	Yurt içi Satışlar	529,793	197,190	695,503
Stoklar	97,045	62,157	56.13	Yurt Dışı Satışlar	141,304	64,427	145,678
Ticari Alacaklar	78,748	76,810	2.52	Diğer Satışlar	0	0	0
Duran Varlıklar	420,507	389,569	7.94	Satışların Maliyeti	578,662	236,678	749,124
Maddi Duran Varlıklar	350,570	325,672	7.65	İskontolar	8,286.25	3,190.88	10,666.70
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,232	10,794	4.05	İndirimler	22.53	171.81	157.93
Aktifler	859,988	704,745	22.03	Brüt Kar	84,126	21,575	81,232
Kısa Vadeli Yükümlülükler	325,369	286,504	13.57	Faaliyet Giderleri	21,752	9,919	33,785
Uzun Vadeli Yükümlülükler	71,311	58,163	22.61	Esas Faaliyet Karı	62,374	11,656	47,447
Toplam Borç	396,681	344,667	15.09	Amortisman	8,872	4,139	14,626
Net Borç	-130,718	-74,706	-74.98	FAVÖK	71,246	15,796	0
Sermaye	1,927	1,927	0.00	Vergi Öncesi Kar	61,030	10,383	43,769
Özkaynaklar	456,139	353,671	28.97	Ana Ortaklık Net Ka	49,848	3,710	29,523
							1,243.69
							68.84

Oran Analizi				F/K			
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)				
Likidite							
Cari Oran	1.35	1.10	0.25				
Likit Oran	0.97	0.82	0.15				
Değerleme							
F/K	8.29	15.03	-6.75				
PD/DD	1.23	1.41	-0.18				
FD/FAVOK	4.23	6.50	-2.27				
Karlılık							
Özsermaye Karlılığı	13.07	1.17	11.90				
Aktif Karlılık	7.09	0.63	6.46				
Brüt Kar Marjı	12.69	8.35	4.34				
Net Kar Marjı	7.52	1.44	6.08				
FAVÖK Marjı	10.75	6.12	4.63				
Büyüme							
Net Kar Büyüme	319.87	2,820.15	-2,500.28				
FAVÖK Büyüme	122.61	23.78	98.83				
Özsermaye Büyüme	48.76	25.41	23.35				
Aktif Büyüme	57.61	48.09	9.53				
Faaliyet Etkinliği							
Stok Devir Hızı	12.28	12.44	-0.16				
Alacak Devir Hızı	15.06	14.22	0.85				
Ticari Borç Devir Hızı	5.67	6.72	-1.05				

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul