TÜPRAŞ TUPRS

3Ç26: Beklentilerin Üzerinde Finansal Sonuçlar ve Yukarı Yönlü Revize Edilen Rafineri Marjı Beklentisi

İlk değerlendirme: Tüpraş, 3Ç26'da güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Şirket, 68,7 mlr TL tutarında enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş net kar elde ederek 60,7 mlr TL olan tahminimizin ve 60,4 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde performans gösterdi. Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş FAVÖK ise yıllık bazda %246 artışla 88,7 mlr TL'ye yükselirken, 90,1 mlr TL seviyesindeki tahminimizle ve 85,2 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Net karın beklentileri aşması, güçlü operasyonel sonuçlar ve 2026 yılına ilişkin beklentilerin yukarı yönlü revize edilmesiyle birlikte, ilk piyasa tepkisinin sınırlı pozitif olmasını bekleriz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	474.390	286.274	+65,7%	398.409	430.868	+10,1%
FAVÖK	88.733	25.670	+245,7%	90.098	85.162	+4,2%
FAVÖK marjı (%)	18,7	9,0	+970bp	22,6	19,8	-110bp
Net Kar	68.677	15.778	+335,3%	60.706	60.406	+13,7%

Kaynak: Şirket verileri, RT piyasa beklentileri, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **Güçlü Rafineri Faaliyetlerinin Desteğiyle Satış Gelirleri Beklentileri Aştı**

Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş satış gelirleri, 3Ç26'da yıllık bazda %66 artışla 474,4 mlr TL seviyesine ulaşarak 398,4 mlr TL olan tahminimizin ve 430,9 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Ham petrol bazında kapasite kullanım oranı, 2Ç26'daki %86 seviyesinden 3Ç26'da %98'e yükselmiştir. Bitüm verimi %13'e yükselirken (2Ç26: %8), yüksek marjlı orta distilat ürünlerin (jet yakıtı ve motorin) verimi %55 seviyesinde sabit kalmıştır (2Ç26: %55). Benzin verimi de çeyreklik bazda değişmeyerek %23 seviyesinde gerçekleşmiştir.

- **FAVÖK Beklentilere Paralel Açıklanırken, Net Nakit Pozisyonu Güçlendi**

Enflasyona göre düzeltilmiş FAVÖK, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %246 artışla 88,7 mlr TL'ye yükselerek 90,1 mlr TL olan tahminimiz ve 85,2 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisiyle genel olarak uyumlu gerçekleşti. Tüpraş'ın stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ü ise 3Ç26 için 81,9 mlr TL olan tahminimizin üzerinde, yıllık bazda %216 artışla 87,3 mlr TL olarak gerçekleşti. Net nakit pozisyonu, 3Ç26 sonu itibarıyla çeyreklik bazda 73,5 mlr TL artarak 204,1 mlr TL'ye ulaştı.

- **Beklentileri Aşan Net Kar Performansı**

Tüpraş'ın net karı 3Ç26'da 68,7 mlr TL'ye ulaşarak 60,7 mlr TL seviyesindeki tahminimizi ve piyasa beklentisini aştı. Net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, yıllık bazda artan operasyonel karlılık, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net finansal gelir ve 2,8 mlr TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri etkili olurken, söz konusu olumlu katkılar 3,5 mlr TL tutarındaki parasal kaybı fazlasıyla telafi etti.

- **Şirket 2026 Beklentisini Güncelledi**

Tüpraş, net rafineri marjı beklentisini önceki 13-15 ABD$/varil seviyesinden 20-22 ABD$/varil seviyesine yükseltirken, ortalama kapasite kullanım oranına ilişkin %95-100 beklentisini korudu. Yönetim, 29 mn ton üretim ve 30 mn ton satış hacmi beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Şirket ayrıca, 2026 yılı için 700 mn ABD$ yatırım harcaması öngörüsünü korudu.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde operasyonel ve net karlılık performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
510,0 TL	+%51,1

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (6 Kasım): 337,50 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Rafineri**	Bloomberg / Reuters **TUPRS TI / TUPRS.IS**
Piyasa değeri **13,0 mlr ABD$**	Firma değeri **8,8 mlr ABD$**
Halka açıklık **%49,7**	Ort. işlem hacmi (3A) **191 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN
Analist
dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 94

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan 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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.