

Tüpraş için üçüncü çeyrek nasıl geçti?

02.10.2026

TÜPRAŞ - Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.

Üçüncü çeyrekte motorin, jet yakıtı ve benzin ham petrole göre belirgin biçimde değer kazandı. Tüpraş'ın üretiminde bu ürünlerin ağırlığı yüksek olduğu için gelişme şirket açısından olumlu.

Ürün marjlarında güçlü artış

Tüpraş'ın ekim yatırımcı sunumundaki aylık verilerden hesapladığımız üçüncü çeyrek ortalaması, motorinde 81,3 dolar/varile ulaştı. İkinci çeyreğe göre 32 dolar artış var. Jet yakıtında fark 17 dolar, benzinde ise 20,4 dolar genişledi.

Buradaki ürün marjı, yakıtın piyasa fiyatıyla referans ham petrol fiyatı arasındaki fark. Rafinerinin bütün maliyetlerini içermediği için şirketin varil başına net kazancı olarak okunmamalı.

Ürün	3Ç 2025	2Ç 2026	3Ç 2026	Çeyreklik fark
Motorin	25,0	49,3	81,3	+32,0
Jet yakıtı	20,0	52,1	69,1	+17,0
Benzin	18,8	24,3	44,6	+20,4
Yüksek kükürtlü fuel oil	-7,7	-21,0	-19,6	+1,4

Çeyreğin sonunda ürünler arasındaki ayrışma daha da belirginleşti. Motorin marjı eylülde 84,1 dolarla yüksek seviyesini korurken jet yakıtı 75,3 dolara yükseldi. Buna karşılık yüksek kükürtlü fuel oil marjı -30,9 dolara geriledi. Dolayısıyla rafinerinin toplam üretimi kadar hangi ürünleri ürettiği de önem kazanıyor.

Talep zayıflarken marjlar neden yükseliyor?

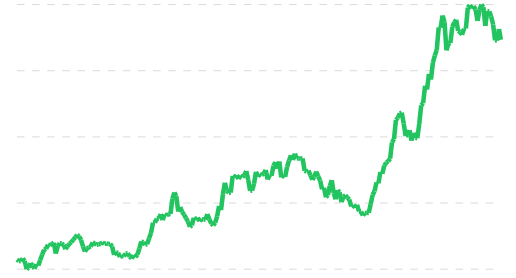
Uluslararası Enerji Ajansının eylül raporuna göre Körfez ve Rusya'nın toplam net motorin ihracatı, ağustos ayında şubat seviyesinin günlük 1,6 milyon varil altındaydı. Küresel rafinerilerin işlediği petrol miktarı da geçen yılın aynı ayına göre günlük 4,2 milyon varil daha düşüktü.

Aynı raporda 2026 petrol talebinin günlük 2,5 milyon varil azalacağı tahmin ediliyor. Yani marjlardaki yükselişi güçlü tüketimle açıklamak zor. Ürün arzı talepten daha hızlı daraldığında, daha az tüketim olsa bile motorin ve jet yakıtının ham petrole göre fiyatı yüksekleyebilir.

Bu nedenle marjların devamı açısından petrol fiyatının yanında devre dışı rafinerilerin dönüşünü, ürün ihracatını ve stokları izlemek gerekiyor. Arz toparlanırken talep zayıf kalırsa bugün yüksek olan fiyat farkları daralabilir.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TUPRS
Hisse Fiyatı	377,00
Fiili Dolaşım Oranı	49,35
Hisse Başına Kar	37,75
Ödenmiş Sermaye	1.926.795.598
Piyasa Değeri	726.401.940.446



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-5.5	%-2.2	%60.0	%49.9	%117	%109

Piyasa Çarpanları

F/K	9,99
FD/FAVÖK	5,30
PD/DD	1,59
PEG	0,07
Net Borç/FAVÖK	-1,16

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,35	1,22
Kaldıraç Oranı	46,13	42,91
Özkaynak Karlılığı	16,89	7,46
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	15,80	9,73
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	14,06	7,58
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	11,87	4,85

Tüpraş bu ortamdan nasıl yararlanabilir?

Tüpraş'ın ikinci çeyrek üretiminde orta distilatların payı %55, benzinin payı %23'tü. Beyaz ürün verimi ise %83 seviyesindeydi. Son açıklanan dağılım, şirketin marjı yükselen ürünlerde önemli bir ağırlığa sahip olduğunu gösteriyor.

Kompleks rafineri yapısı da avantaj sağlayabilir. Düşük değerli ağır ürünleri motorin ve jet yakıtı gibi daha değerli ürünlere dönüştürmek, aralarındaki fiyat farkı açıldıkça daha kıymetli hâle geliyor. Ancak ilgili ünitelerin çalışması ve dönüşüm maliyetlerinin bu avantajı koruması gerekiyor.

Satış fiyatlarının zamanlaması da önemli. Özellikle jet yakıtında sözleşmeler nedeniyle piyasa marjındaki artış finansallara gecikmeli yansıyor.

Yüksek marjın ne kadarı kâra ve nakde dönüşecek?

İkinci çeyrek sonuçları bu ayrımı somutlaştırıyor. Vergi öncesi kârın geçen yılın aynı dönemine göre değişiminde ürün marjları yaklaşık 52 milyar TL olumlu katkı sağlarken ham petrol ve diğer fiyat farkları 14,4 milyar TL olumsuz etki yarattı. Ürün tarafındaki kazancın bir bölümü maliyetlere gitti.

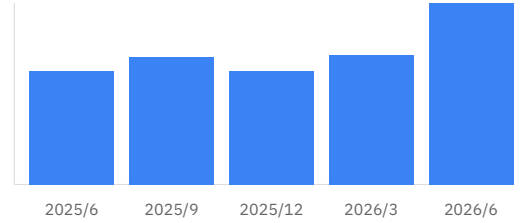
Üçüncü çeyrekte de ham petrolün alım primi, navlun, sigorta ve enerji giderleri önemli olacak. Ayrıca pahalılaşan stoklar işletme sermayesi ihtiyacını artırabilir. Şirket daha fazla kâr ederken stoklarını finanse etmek için daha fazla nakit bağlamak zorunda kalabilir.

Tüpraş'ın ikinci çeyrek net rafineri marjı 21,4 dolar/varil, ilk yarı ortalaması 15,6 dolardı. Yönetim, ekim sunumunda yıl geneli için 13–15 dolar/varil beklentisini korudu.

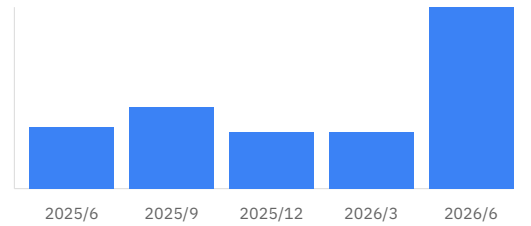
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	662.8 mr	464.1 mr	%43
Brüt Kar	84.1 mr	42.0 mr	%100
Faal. Karı	59.0 mr	18.2 mr	%225
FAVÖK	71.2 mr	32.0 mr	%123
Net Kar	49.8 mr	11.9 mr	%320

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	439.5 mr	337.3 mr	%30
Duran Var.	420.5 mr	416.9 mr	%1
Fin. Borçlar	68.2 mr	59.1 mr	%15
Net Borç	-130.7 mr	-79.9 mr	%64
Özkaynaklar	456.1 mr	378.5 mr	%21

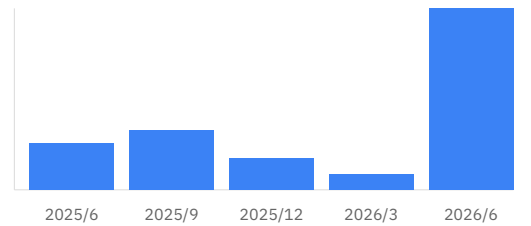
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.