

Konsolide Kâr Köprüsü

Turcas Holding'in 2026 yılının ilk yarısındaki konsolide net kârı, enflasyon muhasebesi düzeltmeli olarak 930 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu tutar bir önceki yılın aynı dönemindeki 490 milyon TL'ye kıyasla yıllık bazda %90 artışa işaret ediyor. Sonucun kompozisyonu, holdingin iki temel iş kolunun karşıt yönde hareket ettiğini ortaya koydu.

Kâr köprüsünün en büyük pozitif kalemi, Shell & Turcas'ın net kârından alınan 1.215 milyon TL tutarındaki pay oldu. Bu kalem 2025 yılının ilk yarısında 448 milyon TL düzeyindeydi. Buna karşılık RWE & Turcas'ın net zararından alınan pay 370 milyon TL olarak kaydedildi. Aynı kalem geçen yılın ilk yarısında 57 milyon TL ile sınırlıydı.

Diğer katkı kalemleri arasında STAŞ intifa senetlerinin yeniden değerlendirme kazancı 285 milyon TL, net finansman gelirleri 199 milyon TL, diğer gelirler net 85 milyon TL ve STAŞ dengeleme anlaşması geliri 17 milyon TL ile yer aldı. Net finansman gelirlerinin 91 milyon TL'lik kısmı net kur farkı gelirinden kaynaklandı. Negatif tarafta ise enflasyon muhasebesi kaynaklı 308 milyon TL tutarında net parasal kayıp ve 194 milyon TL tutarında faaliyet gideri bulunuyor. Parasal kayıptaki artışın, ağırlıklı olarak sermaye ve geçmiş yıllar kârları hesaplarının endekslenmesinden doğan etkinin iştirakler hesabının etkisinden büyük olmasından kaynaklandığı aktarıldı.

Vergi öncesi kâr %93 artışla 925 milyon TL'ye ulaştı. Holdingin solo bilançosunda net nakit pozisyonu 861 milyon TL olarak kaydedildi ve 2025 yıl sonundaki 995 milyon TL'ye göre %13 geriledi. Özkaynakların toplam varlıklara oranı %99,7 seviyesinde bulunuyor ve şirketin finansal borcu yok. Sunumda ayrıca Turcas'ın 19 Ağustos 2026 itibarıyla 12,1 milyar TL olan piyasa değerine karşılık 17,0 milyar TL'lik defter değeri ve 0,71x fiyat/defter değeri paylaşıldı.

İştirak Performansı

Shell & Turcas

Akaryakıt dağıtımı iş kolu, dönemin değer yaratan tarafı olarak öne çıktı. Net satışlar yıllık bazda %5 artışla 207.136 milyon TL'ye ulaşırken FAVÖK %45 artışla 10.889 milyon TL seviyesine

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TRCAS
Hisse Fiyatı	46,40
Fili Dolaşım Oranı	27,98
Hisse Başına Kar	4,56
Ödenmiş Sermaye	255.600.000
Piyasa Değeri	11.859.840.000

1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%3.8	%3.8	%2.6	%-7.5	%16.2	%39.4

Piyasa Çarpanları

F/K	10,18
PD/DD	0,70
PEG	-0,34

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	37,51	3,59
Kaldıraç Oranı	0,27	2,28
Özkaynak Karlılığı	6,91	10,35
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	-	-
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	-	-
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-	-

yükseldi. Net kâr ise %171 artışla 4.051 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK'teki artışın satış hacmi ve marjlardaki iyileşmenin yanı sıra 2026 yılının ilk çeyreğinde yükselen petrol fiyatlarından kaynaklanan stok kazançlarından beslendiği belirtildi.

Çeyreklik görünüm farklı bir seyir izledi. İkinci çeyrekte net satışlar bir önceki çeyreğe göre %11 artarak 111.707 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK %5 gerileyerek 3.994 milyon TL'ye, net kâr ise %80 gerileyerek 225 milyon TL'ye indi. Yönetim, hacim ve marjlarda bozulma olmamasına rağmen net kârda ortaya çıkan bu farkın kaynağının ilk çeyrekte kaydedilen stok kazançlarının ikinci çeyrekte büyük ölçüde erimesi olduğunu ifade etti. Haziran sonu ürün fiyatlarının mart sonuna göre daha yüksek olduğu, ağustos ayındaki fiyat seviyelerinin ise haziran sonunun belirgin şekilde üzerinde bulunduğu ve bu nedenle üçüncü çeyrekte stok etkisinin pozitif yönde beklediği aktarıldı.

Satış hacmi tarafında kanopi altı istasyon satışları yıllık bazda %5 artışla 3.287 bin metreküpe, ticari akaryakıt satışları %16 artışla 367 bin metreküpe yükseldi. Madeni yağ satışları %1 gerileyerek 81 bin metreküp seviyesinde kaldı. Toplam satış hacmi 3.972 bin metreküp ile %5 büyüdü. Marjın en yüksek olduğu kalemin kanopi altı satışlar olduğu, bu nedenle büyümenin bu kanalda sürdürülmesine öncelik verildiği vurgulandı.

Bilanço tarafında Shell & Turcas'ın toplam varlıkları 81.247 milyon TL, özkaynakları 35.916 milyon TL, net borç pozisyonu ise 2.207 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Yönetim, altı aylık 10.889 milyon TL'lik FAVÖK ile karşılaştırıldığında bu borçluluk düzeyinin şirket ölçeği açısından sınırlı olduğunu belirtti. Düşük borçluluğun temel nedeni olarak son yıllarda bayi anlaşmalarında geçilen kazandıkça öde modeli gösterildi. Bu model, geçmişte sözleşme başlangıcında yapılan peşin nakit yatırımların yerini alarak yatırım harcamalarının nakit akışına yayılmasını sağladı.

RWE & Turcas

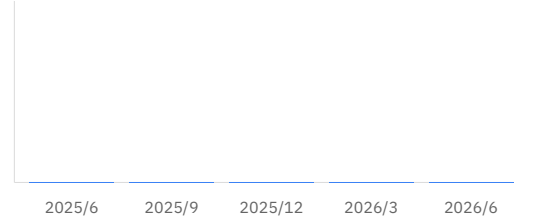
Elektrik üretimi iş kolunda dönem, üretim ve kârlılık açısından olumsuz geçti. Elektrik üretimi yılın ilk yarısında %65 azalarak 600 GWsaat seviyesine indi. İkinci çeyrek üretimi 65 GWsaat ile bir önceki çeyreğe göre %90 daraldı. Kapasite kullanım oranı 2025 yılının ilk yarısındaki %51 seviyesinden %18'e geriledi ve ikinci çeyrekte %4 olarak gerçekleşti.

Üretimdeki daralmanın arkasında iki unsur öne çıktı. Türkiye ve bölgenin son yılların en yağışlı sezonunu geçirmesiyle hidroelektrik üretiminin yüksek seyretmesi ve aynı dönemde

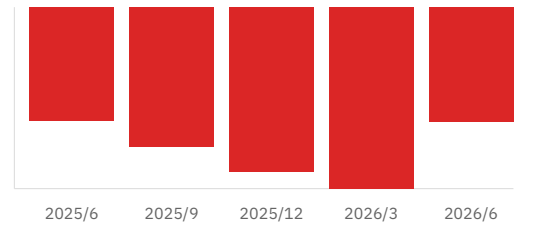
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	-	-	-
Brüt Kar	0.0	0.0	-
Faal. Karı	-149.7 mn	-255.7 mn	%-41
FAVÖK	-175.2 mn	-159.2 mn	%10
Net Kar	929.6 mn	490.1 mn	%90

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	1.2 mr	1.6 mr	%-23
Duran Var.	15.8 mr	16.0 mr	%-1
Fin. Borçlar	-	-	-
Net Borç	-861.3 mn	-1.2 mr	%-27
Özkaynaklar	17.0 mr	17.5 mr	%-3

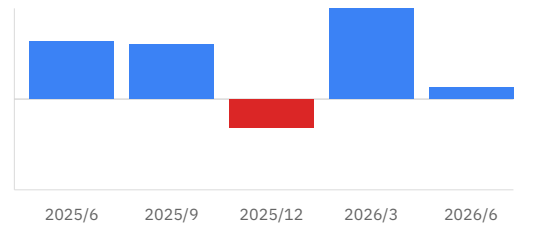
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



rüzgar üretiminin olağanüstü güçlü olması, elektrik fiyatlarını tarihsel olarak düşük seviyelere çekti. Buna güneş yatırımlarının hızlı artışı eklendi ve gündüz saatlerinde fiyatların bir noktada sıfıra yaklaştığı ifade edildi. Ayrıca santralde nisan ayında iki hafta süreyle planlı büyük bakım gerçekleştirildi. Yönetim, bakım zamanlamasının piyasa şartlarının kârlı çalışmaya izin vermediği bir döneme denk gelmesi nedeniyle uygun olduğunu belirtti.

Finansal tarafta net satışlar %65 azalarak 2.854 milyon TL'ye, FAVÖK %77 azalarak 239 milyon TL'ye indi. Marjlardaki daralma nedeniyle FAVÖK'teki gerileme net satışlardaki düşüşün üzerinde gerçekleşti. Net zarar 1.234 milyon TL olarak kaydedildi. Bu zararın 678 milyon TL'si enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kayıptan, 382 milyon TL'si ise ertelenmiş vergi giderinden oluşuyor. Her iki kalem de nakit çıkışı yaratmıyor. Şirketin kredi kullanmaması ve tamamen öz kaynakla finanse edilmiş olması nedeniyle enflasyon muhasebesinin negatif etkisinin daha belirgin hissedildiği aktarıldı.

Net nakit pozisyonu 1.524 milyon TL seviyesinde bulunuyor ve 2025 yıl sonundaki 4.136 milyon TL'ye göre azaldı. Bu azalışta yıl içinde gerçekleştirilen nakdi sermaye azaltımı etkili oldu. RTG'nin ortalama elektrik satış fiyatı ikinci çeyrekte 3.690 TL/MWsaat olarak gerçekleşti.

Nakit Girişleri ve Temettü

Turcas'ın iştiraklerinden sağladığı nakit girişleri, holdingin temettü kapasitesinin belirleyicisi konumunda. Shell & Turcas'tan yirmi yılda elde edilen toplam nakit girişi 433 milyon dolar (3.665 milyon TL) seviyesine ulaştı. 2026 yılı başından ağustos ayına kadar bu iştiraktan sağlanan giriş 388 milyon TL (8,4 milyon dolar) oldu ve tamamı imtiyazlı temettü geliri kaynaklı. RWE & Turcas'tan on dört yılda elde edilen toplam nakit girişi ise 59 milyon dolar (829 milyon TL) düzeyinde. Bu iştiraktan 2026 yılında bugüne kadar 210 milyon TL tutarında giriş sağlandı ve bu tutar nakdi sermaye azaltımından kaynaklandı.

Yönetim, 2025 yılı kârından kalan kısma ilişkin ek bir dağıtımın eylül ayında yapılacak yönetim kurulu toplantısında ele alınacağını belirtti. Ortaklarla yapılan görüşmelerde yılın ikinci yarısının görülmesi tercihi öne çıktı ve konuya ilişkin henüz alınmış bir karar bulunmuyor.

Çeşitlendirme Yatırımları

İlk yurt dışı gayrimenkul yatırımı New York Manhattan'da bulunan 242 East 71st Street konut geliştirme projesinde gerçekleştirildi. Turcas, yüzde 100 bağlı ortaklığı Turcas USA 1, LLC aracılığıyla projeye yüzde 12,5 oranında sınırlı ortaklık payı ile katıldı. Toplam 7 milyon dolar tutarındaki yatırımın tamamı 15 Ocak 2026 itibarıyla ödendi ve şirketin projeye ilişkin yükümlülüğü taahhüt edilen sermaye tutarı ile sınırlı bulunuyor.

Projenin toplam yatırım maliyeti 224 milyon dolar olarak öngörülüyor. Özsermaye kısmı olan 56 milyon dolar geliştirici firma ve diğer nitelikli yatırımcılar tarafından tamamen finanse edildi. Yaklaşık 168 milyon dolar tutarındaki proje finansmanının 2026 yılı içinde ABD'de sağlanacak banka kredileriyle karşılanması planlanıyor. Arsa alımı ve ilk inşaat çalışmaları tamamlanan projede arsa borçlanması dahil bugüne kadar toplam 90 milyon dolar yatırım yapıldı.

İnşaatin 2026 yılının dördüncü çeyreğinde dikey olarak yükselmeye başlaması ve ön satışların yine aynı çeyrekte açılması öngörülüyor. Projenin 2028 yılında tamamlanması ve teslim edilmesi hedefleniyor. Ön satış modelinde alıcılardan yaklaşık %10 depozito alınıyor, kalan yüzde 90'lık kısım ise teslim aşamasındaki kapanışta tahsil ediliyor. Yönetim, projeden yaklaşık 340 milyon dolar tutarında satış hasılatı beklediğini ve teslim tarihinde satılan dairelerin en az 280 milyon dolarlık kısmının gerçekleşmiş olacağını öngördüğünü aktardı. Nakit dağıtımında öncelik banka kredisinin kapatılmasına, ardından öz kaynağın geri dönüşüne veriliyor. Kârın ortaklara payları

oranında dağıtılması ise bu iki aşamanın tamamlanmasının ardından başlıyor. Öz kaynağın geri dönüşünün yaklaşık yirmi dört ay içinde, kârın konsolide edilmesinin ise 2028 sonunda gerçekleşmesi bekleniyor.

Yatırım yaklaşımının temel ilkesi olarak Turcas bilançosunda konsolide borçlanma yaratılmaması belirtildi. Gayrimenkulün yanı sıra Türkiye'de teknoloji ve yazılım, Avrupa'da mühendislik ve ABD'de doğal gaz alanlarında öz kaynak temelli fırsatların değerlendirildiği, daha önce yapılan girişim sermayesi fonu yatırımlarının da bu kapsamda olduğu ifade edildi. Holdingin bilançosunda finansal yatırımlar kalemi 324 milyon TL, imtiyazlı hisse senetlerinin gerçeğe uygun değeri ile girişim sermayesi yatırım fonunu içeren finansal varlıklar kalemi ise 671 milyon TL seviyesinde bulunuyor.

2026 Beklentileri

Toplantıda 11 Mayıs 2026 tarihinde paylaşılan yıl sonu beklentilerinin ilk yarı gerçekleştirmeleriyle karşılaştırması sunuldu.

Beklenti Konusu	Beklenti (11 Mayıs 2026)	Gerçekleşme (6A26 sonu)	Birim
Shell & Turcas imtiyazlı temettü	8,4	8,4	milyon dolar
Shell & Turcas temettü dağıtımı	450	4Ç2026'da tahsil bekleniyor	milyon TL
RWE & Turcas nakdi sermaye azaltımı	410	210	milyon TL
RWE & Turcas elektrik üretimi	~3.100	~600	GWsaat
Turcas temettü dağıtımı	600	600	milyon TL
Yıl sonu net nakit	30,0	18,4	milyon dolar

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki 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.