

2 Mart 2026
(10:50)

Tüpraş - Şubat Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın 2026 Şubat ayı ortalama ürün marjlarının geçtiğimiz yılın %49.7 üzerinde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Yıllık bazda; jet yakıtı marjları 7.8\$ (+%49.1), dizel marjları 3.5\$ (+%17.9) yükselirken benzin ise 1.0\$'lık (-%6.9) düşüş gösterdi. Fuel oil marjlarında ise 9.6\$ daralma görüldü. 2026 Ocak ayı ile kıyaslandığında jet yakıtı, dizel ve benzin marjları sırasıyla %12.3, %12.7 ve %8.1 artış sergiledi.

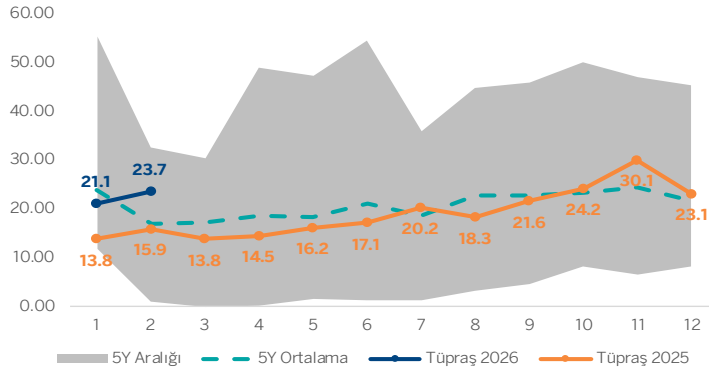
	2026 Şub. Açıklanan	1 Yıl Önce		1 Ay Önce	
		2025 Şub.	Değ.(%)	2026 Oca.	Değ.(%)
Jet Yakıtı	23.7	15.9	49.1%	21.1	12.3%
Dizel	23.1	19.6	17.9%	20.5	12.7%
Benzin	13.4	14.4	-6.9%	12.4	8.1%
HSFO	-15.5	-5.9	-162.7%	-15.8	1.9%

	2026 Şub. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T.		1 Ay Önce T.	
		2025 Şub.	Değ.(%)	2026 Oca.	Değ.(%)
GY Model WACM	18.4	12.3	49.7%	12.0	52.5%

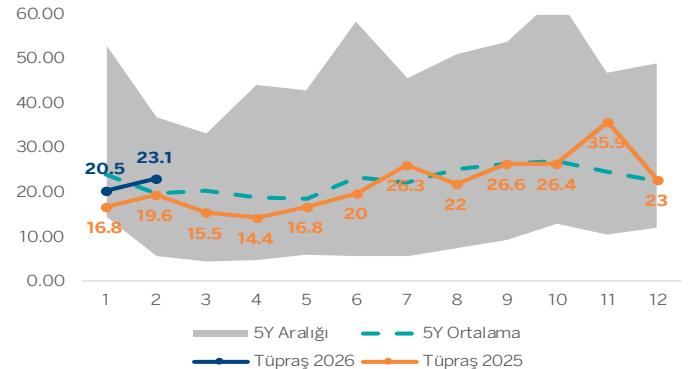
Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

2025'in Şubat ayında 12.3\$ tahmin ettiğimiz WACM'in 2026'nın aynı ayında 6.1\$ (%49.7) artışla 18.4\$ gerçekleştiğini, geçtiğimiz aya (12.0\$) kıyasla ise %52.5 arttığını hesaplıyoruz. Ocak ayındaki normalleşmenin sona erdiğini, ortalama marjların son 5 yıl ortalaması (12.9\$) üzerinde kalıcılıştığını görüyoruz. Jeopolitik gerginliklerin etkisiyle marjlardaki güçlenmenin ivme kazanarak devam etmesini bekliyoruz. Mart ayının şubata göre daha yüksek crack marjlar ile tamamlanacağını, jet yakıtı ve dizelde 5 yıllık ortalama aralığını üstüne çıkılabileceğini düşünüyoruz. Şirket 2026 için 6-7\$/v net rafineri marjı beklentisi açıklamıştı. Jeopolitik gerginliğin sürdüğü/uzadığı senaryoda hedef bölgenin üzerinde bir seyir görebileceğimizi değerlendiriyoruz.

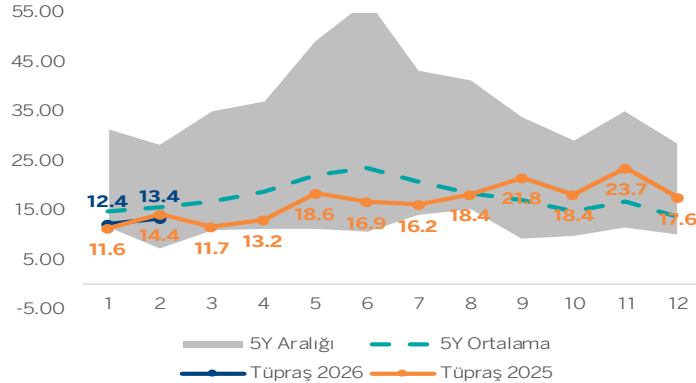
Jet Yakıtı



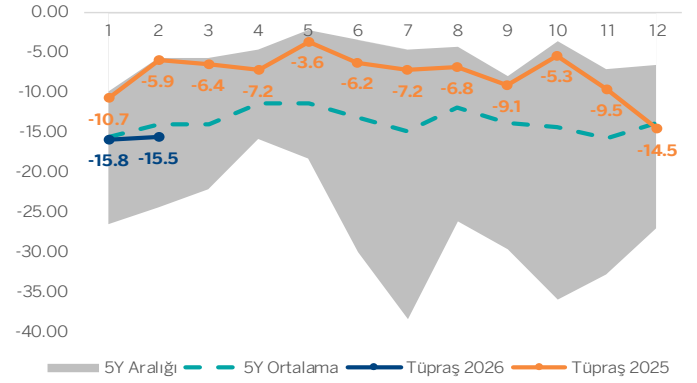
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (HSFO)

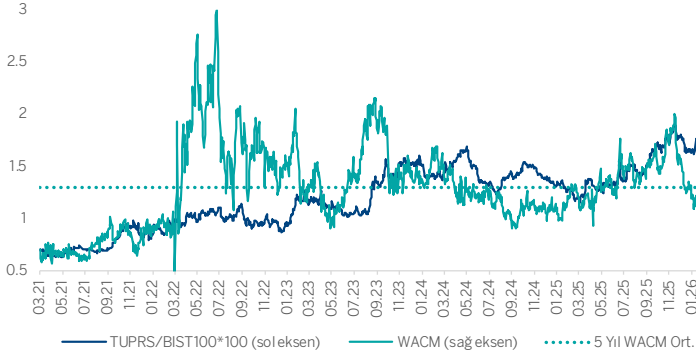

Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım¹

¹Jet yakıtı, dizel, benzin ve HSFO marjları ve bu marjların 5 yıllık ortalamaları hesaplanırken General-Index'in Akdeniz fiyatlarından faydalanılmıştır. Bu yüzden '5Y Aralığı' ve 'Ortalama' verileri şirket sunumlarından farklılaşabilir. Tüpraş verileri şirket sunumlarından alınmıştır. Petrol fiyatı olarak ise dated brent petrol fiyatı kullanılmıştır. Tüm veriler Bloomberg Terminali'nden sağlanmıştıdır.

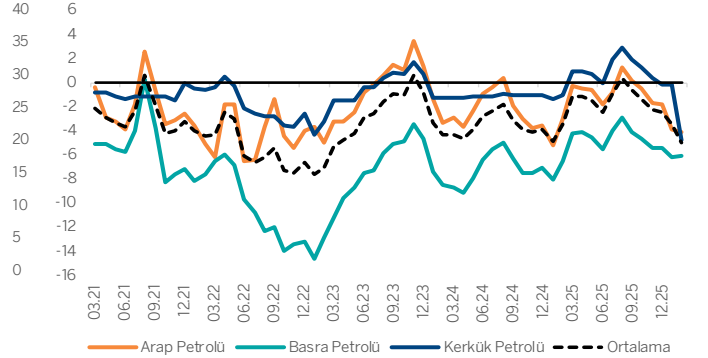
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) yeniden yükseliş izliyoruz. Jeopolitik gerginliklerin etkisiyle bu yükselişin momentum kazanacağını düşünüyoruz. Pandemi öncesi 6-7\$ bölgesinde hesapladığımız ortalama WACM'in 10\$'ın üzerinde kalıcılaşması şirketin hala güçlü bir döngüde olduğunu gösteriyor. **Petrol diferansiyellerinde zayıflığın sona erdiğini not ediyoruz.** 3Ç25'te 1\$'ın altında, 4Ç25'te 2\$'a yakın hesapladığımız diferansiyellerin 2026 Ocak ayında 3.4\$, Şubat ayında ise 5\$'a kadar yükseldiğini hesaplıyoruz. Diferansiyellere bağlı etkinin savaş etkisiyle oynaklık gösterebileceğini vurgulamak isteriz. Avrupa stoklarında ortalama üzeri bir seyir izlese de, jeopolitik gerginliklerin etkisiyle tablonun bu ay içerisinde değişebileceğini düşünüyoruz.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

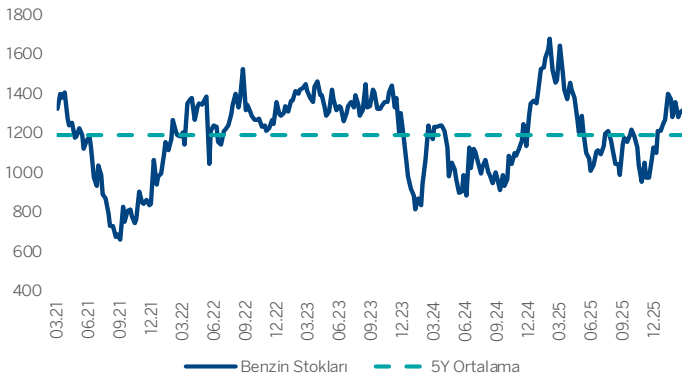


Petrol Diferansiyelleri

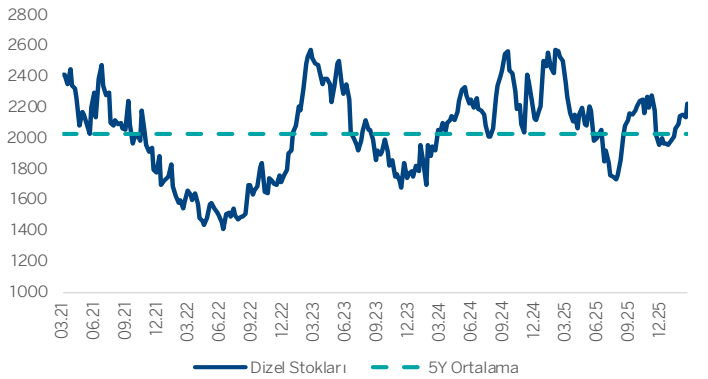


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

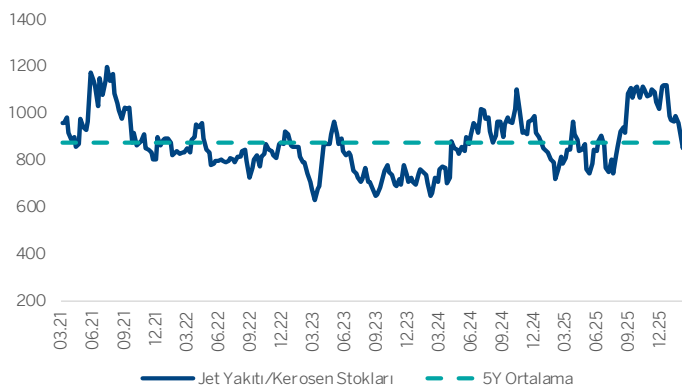


Dizel Stokları

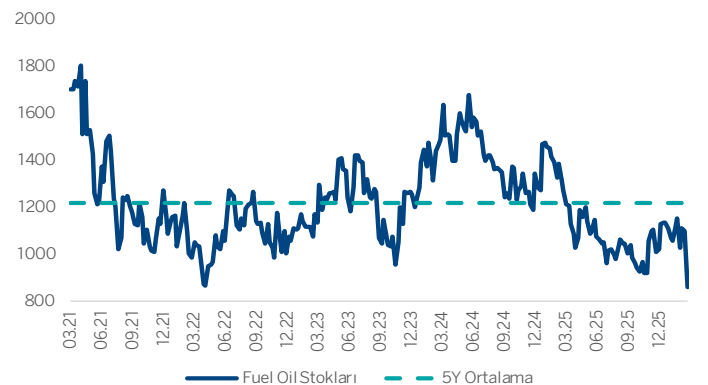


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Jet Yakıtı Stokları



Fuel Oil Stokları



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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.

Garanti Yatırım Menkul Değerler 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

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.