

Tüpraş - Haziran Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın 2026 Haziran ayı jet yakıtı, dizel ve benzin ürün marjları Orta Doğu'da yaşanan gelişmelerin etkisine bağlı olarak geçtiğimiz yılın üzerinde gerçekleşti. Yıllık bazda; jet yakıtı marjları 25.0\$/v (+%146), dizel marjları 25.8\$/v (+%129), benzin marjları ise 14.5\$/v (+%85.8) artış gösterdi. Aynı dönemde fuel oil marjlarında 6.3\$/v daralma görüldü.

| | 2026 Haz. Açıklanan | 1 Yıl Önce | | 1 Ay Önce | |
|------------|---------------------|------------|---------|-----------|---------|
| | | 2025 Haz. | Değ.(%) | 2026 May. | Değ.(%) |
| Jet Yakıtı | 42.1 | 17.1 | 146.2% | 48.6 | -13.4% |
| Dizel | 45.8 | 20 | 129.0% | 47.6 | -3.8% |
| Benzin | 31.4 | 16.9 | 85.8% | 31.3 | 0.3% |
| HSFO | -12.5 | -6.2 | -101.6% | -17.6 | 29.0% |

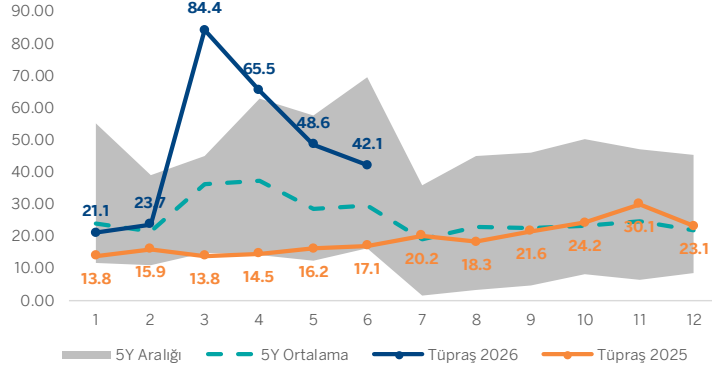
| GY Model WACM | 2026 Haz. Tahmini (T.) | 1 Yıl Önce T. | | 1 Ay Önce T. | |
|---------------|------------------------|---------------|---------|--------------|---------|
| | | 2025 Haz. | Değ.(%) | 2026 May. | Değ.(%) |
| | 29.1 | 14.3 | 102.8% | 35.4 | -17.8% |

Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

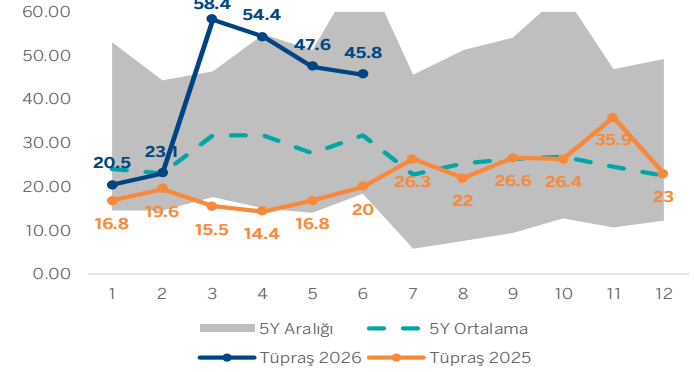
Benzin marjlarının orta distilata eşlik ederek yüksek kalmaya devam ettiğini görüyoruz. Avrupa rafinerilerinin düşük stoklar nedeniyle orta distilat üretimini artırması ve yüksek sezona bağlı etkiler, bu yükselişin ana nedenleri arasında yer alıyor. Buna karşılık jeopolitik gerginliklere bağlı çok etkisinin normalleşmesiyle birlikte 2026 Mart ve Nisan ayına kıyasla orta distilat marjlarında sınırlı normalleşme görüyoruz.

Jeopolitik gerginliklerin etkisiyle, orta distilat verimi yüksek ham petrol arzında yaşanan daralma ve Avrupa'da jet yakıtı ile dizel tedarikinde görülen aksaklıklar, orta distilat ürün marjlarının tarihi yüksek seviyelerde seyretmesine neden oluyor. Yüksek sezona girilirken Avrupa'da zayıf seyreden ürün stokları, marjlardaki trendin korunacağına işaret ediyor. Şirket, 2026 yılı için 6-7 \$/v seviyesinde net rafineri marjı beklentisi paylaşmıştı. Ancak mevcut jeopolitik gelişmeler ışığında bu bandın yılın kalanında revize edilmesini bekleriz. Model portföyümüzde yer alan TUPRS için 367.3 TL hedef fiyatımız ve "endeks üzeri getiri" tavsiyemiz bulunmaktadır.

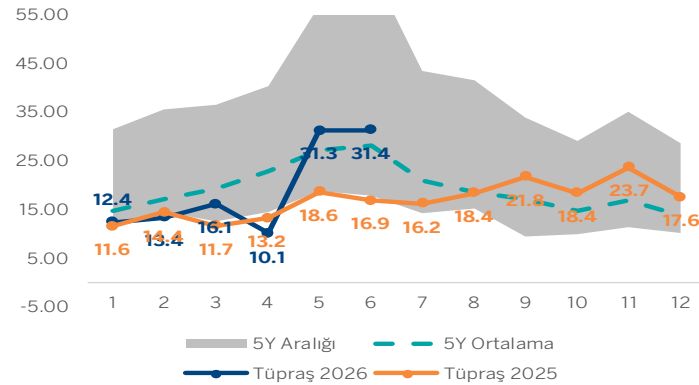
Jet Yakıtı



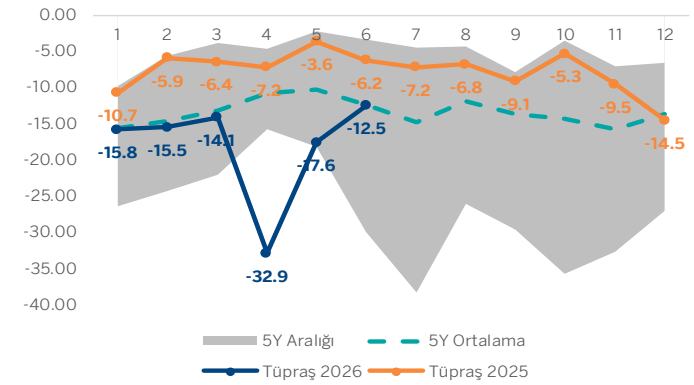
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (HSFO)



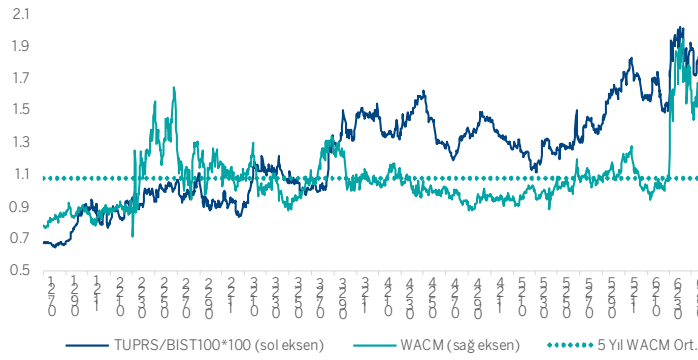
Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım¹

¹Jet yakıtı, dizel, benzin ve HSFO marjları ve bu marjların 5 yıllık ortalamaları hesaplanırken General-Index'in Akdeniz fiyatları kullanılmıştır. 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 sağlanmıştır.

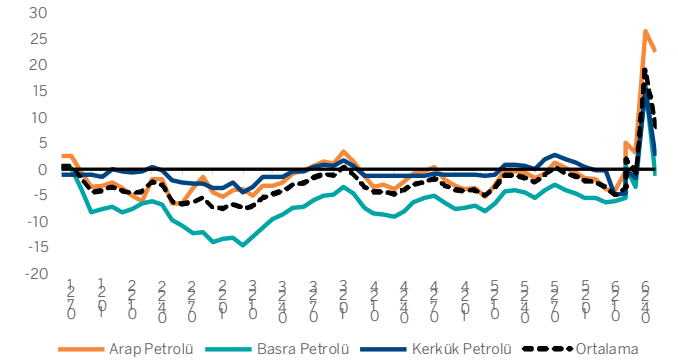
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) geçtiğimiz aylara kıyasla sınırlı normalleşme izliyoruz. Jeopolitik gerginliğin azalması durumunda marjların kademeli olarak normalleşmeye devam etmesini bekleriz. Bununla birlikte pandemi öncesinde 6-7 \$/v seviyesinde hesapladığımız, pandemi sonrasında ortalama 12 \$/v üzerine yerleşen WACM'in, olası normalleşme senaryosunda 12\$/v'nin üzerinde kalıcılışmasını bekleriz. Bu yüzden Tüpraş'ın güçlü bir döngüde kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. 3Ç25'te 1 \$/v'nin altında, 4Ç25'te ise 2 \$/v'ye yakın hesapladığımız petrol diferansiyel etkisinin, Orta Doğu'da yaşanan gelişmeler nedeniyle 1Ç26 ve 2Ç26 itibarıyla sağlıklı şekilde ölçülmesinin zor olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan, yüksek sezona yaklaşırlarken Avrupa stoklarında gözlenen zayıflık, ürün marjlarındaki güçlü seyrin bir süre daha korunabileceğine işaret ediyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

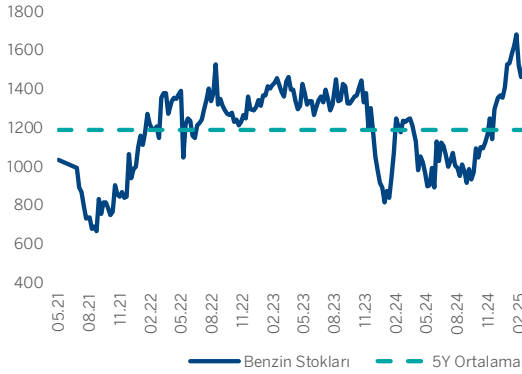


Petrol Diferansiyelleri

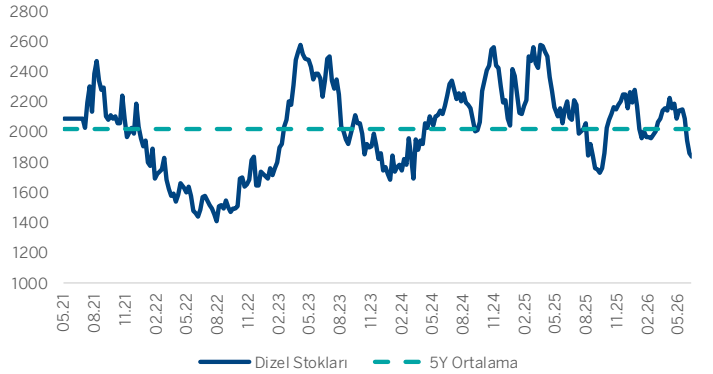


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

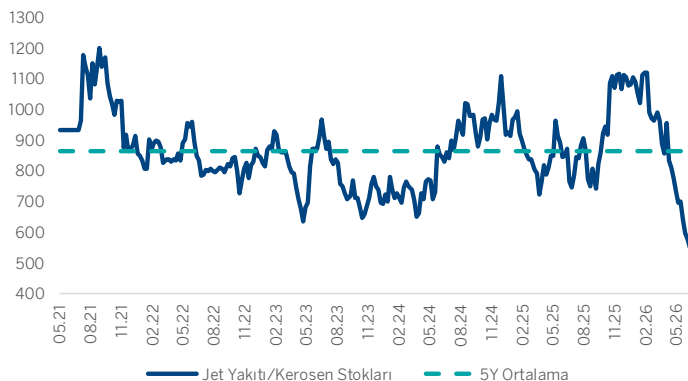


Dizel Stokları

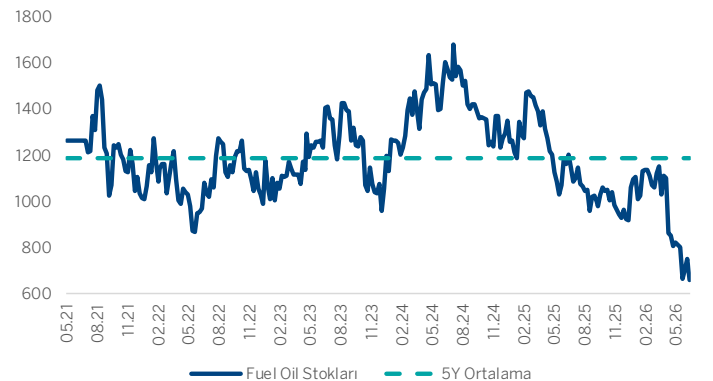


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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. |