

Tüpraş - Temmuz Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın 2026 Temmuz 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 43.9\$/v (+%217), dizel marjları 48.7\$/v (+%185), benzin marjları ise 27.7\$/v (+%171) artış gösterdi. Aynı dönemde fuel oil marjlarında 5.2\$/v daralma görüldü.

	2026 Tem. Açıklanan	1 Yıl Önce 2025 Tem. Değ. (%)	1 Ay Önce 2026 Haz. Değ. (%)
Jet Yakıtı	64.1	20.2	217.3%
Dizel	75	26.3	185.2%
Benzin	43.9	16.2	171.0%
HSFO	-12.4	-7.2	-72.2%

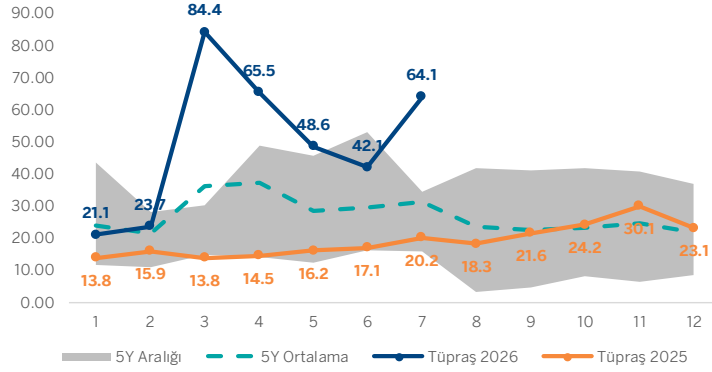
	2026 Tem. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T. 2025 Tem. Değ. (%)	1 Ay Önce T. 2026 Haz. Değ. (%)
GY Model WACM	34.9	15.8	121.2%

Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

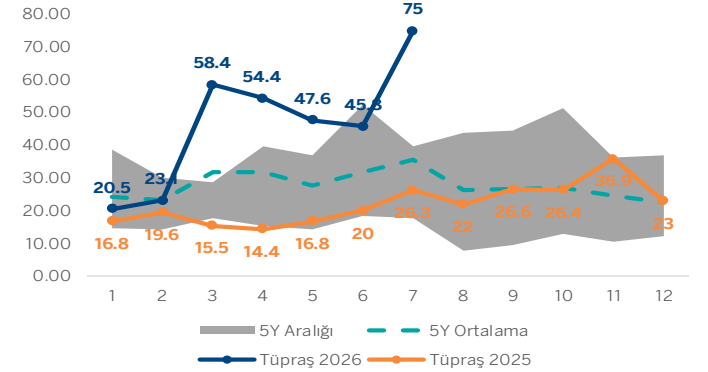
Orta Doğu'da yaşanan gelişmelere ek olarak Rusya'nın dizel ihracatını yasaklamasıyla dizel marjları 75\$/a ulaştı. Hem jet yakıtı hem benzin marjları da gelişmelere paralel olarak artış kaydetti. Petrol fiyatlarının ay içerisinde Çin ve ABD etkilerine bağlı olarak düşük seyretmesi, ürün marjlarının daha da genişlemesine neden oldu.

Jeopolitik gerginliklerin etkisiyle orta distilat verimi yüksek ham petrol arzında yaşanan daralma, Avrupa'da jet yakıtı ile dizel tedarikinde görülen aksaklıklar ve Rusya'nın ihracat yasağı orta distilat ürün marjlarının tarihi yüksek seviyelerde seyretmesine neden oluyor. Yüksek sezondayken Avrupa'da zayıf seyreten ürün stokları, marjlardaki gücün korunacağına işaret ediyor. Tüpraş, 2026 yılı için 6-7 \$/v seviyesinde net rafineri marjı beklentisi paylaşmıştı, bu bandın revize edilmesini bekliyoruz. Buna karşılık Temmuz ayında 315-320 TL bandına yükselen şirket hisselerinin mevcut marj iyileşmesini büyük ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz. Buna paralel olarak 23 Temmuz tarihinde TUPRS için tavsiyemizi "endekse paralel getiri" olarak güncellemiş ve TUPRS'ı model portföyümüzden çıkarmıştık.

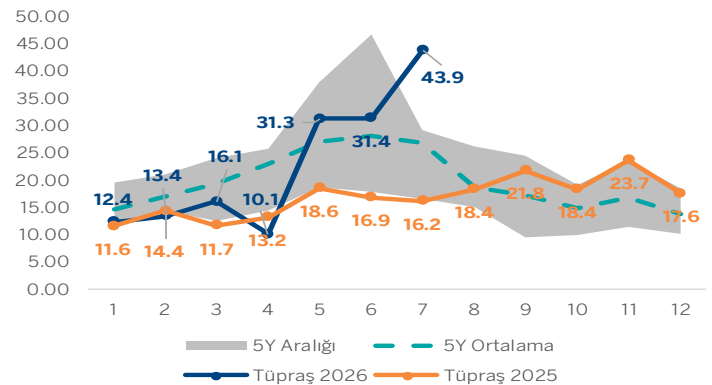
Jet Yakıtı



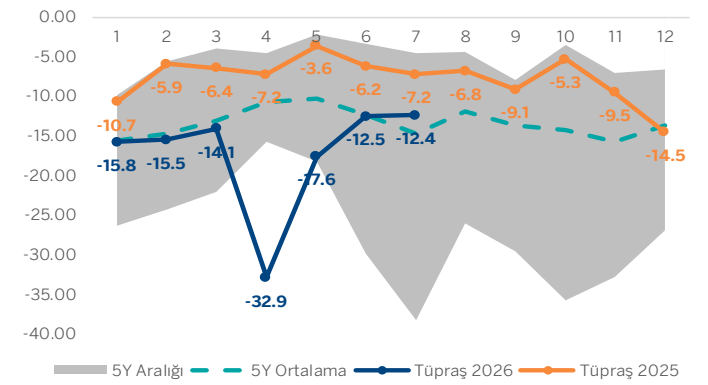
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (HSFO)



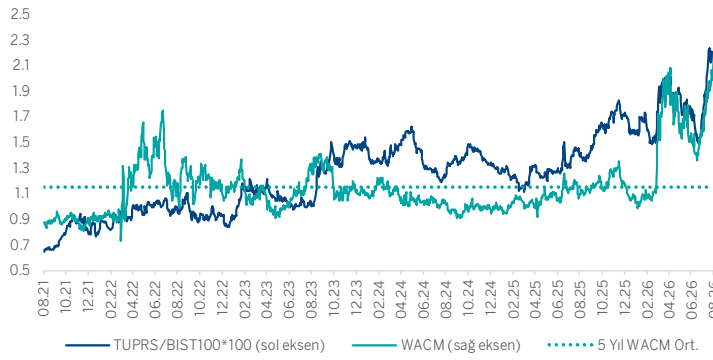
Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım¹

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.

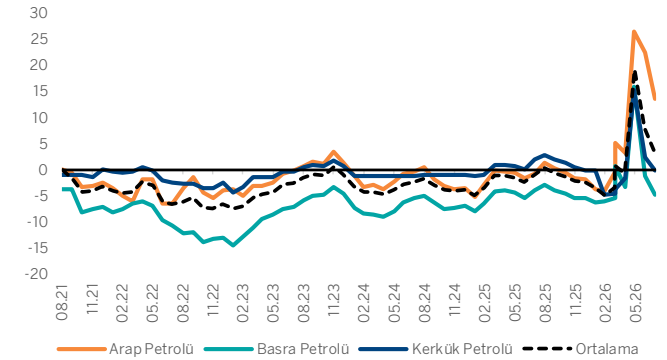
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) güçlü seyir devam ediyor. 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'ın, 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 yaklaşılrken Avrupa stoklarında gözlenen zayıflık, ürün marjlarındaki güçlü seyrin bir süre daha korunabileceğine işaret ediyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

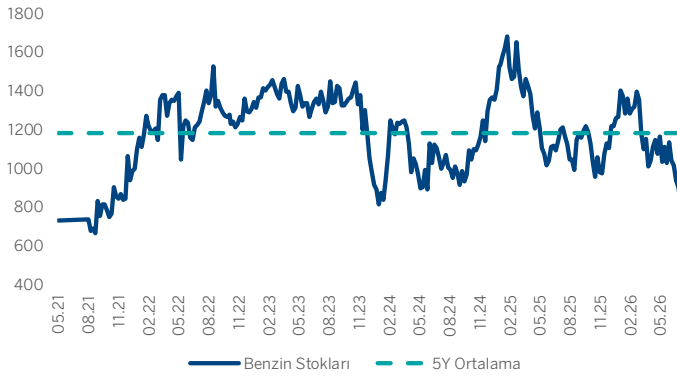


Petrol Diferansiyelleri



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

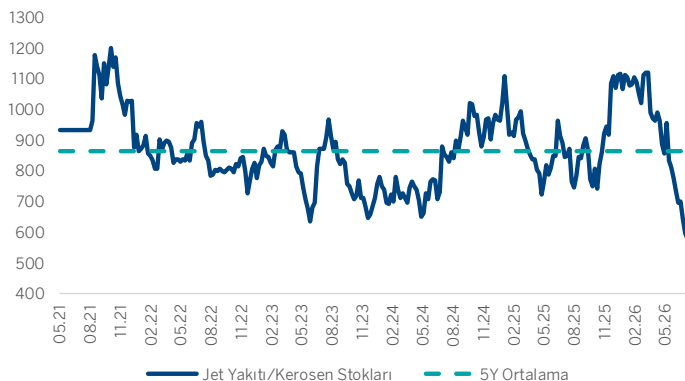


Dizel Stokları

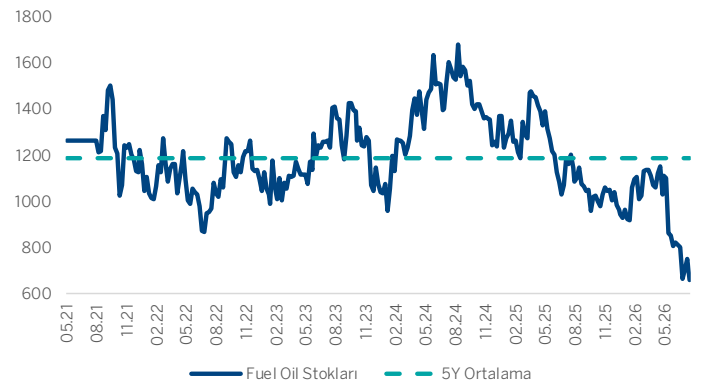


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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.