

Tüpraş - Eylül Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın 2026 Eylül 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 53.7\$/v (+%249), dizel marjları 57.5\$/v (+%216), benzin marjları ise 21.7\$/v (+%99.5) artış gösterdi. Aynı dönemde fuel oil marjlarında 21.8\$/v daralma görüldü.

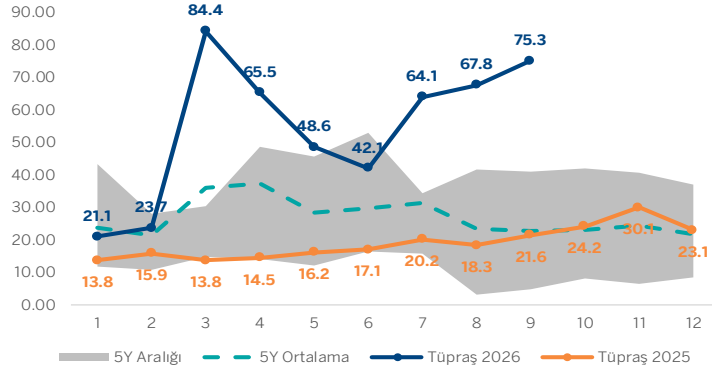
	2026 Eyl. Açıklanan	1 Yıl Önce 2025 Eyl.	Değ. (%)	1 Ay Önce 2026 Ağu.	Değ. (%)
Jet Yakıtı	75.3	21.6	248.6%	67.8	11.1%
Dizel	84.1	26.6	216.2%	84.7	-0.7%
Benzin	43.5	21.8	99.5%	46.6	-6.7%
HSFO	-30.9	-9.1	-239.6%	-15.6	-98.1%

	2026 Eyl. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T. 2025 Eyl.	Değ. (%)	1 Ay Önce T. 2026 Ağu.	Değ. (%)
GY Model WACM	59.0	16.9	249.4%	49.2	19.9%

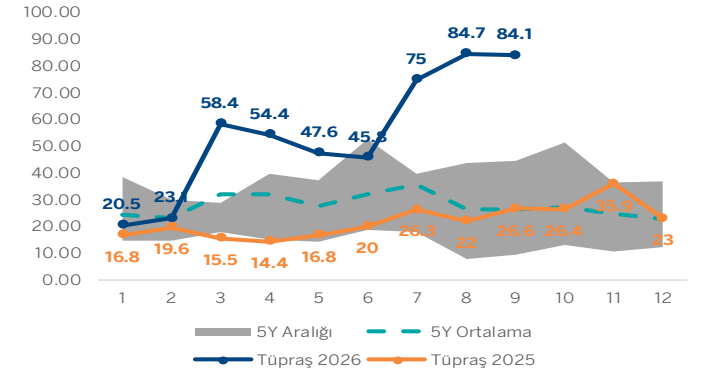
Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

Aylık bazda jet yakıtı marjları 7.5\$/v artarken dizel yatay seyretti, benzin marjları ise 3.1\$/v geriledi. Jeopolitik gerginlikler petrol ürünleri piyasasının, özellikle de Avrupa dizel piyasasının, sıkı kalmasına neden oluyor. Rusya'da rafinerilere yönelik saldırılar üretimi ve ihracat kapasitesini baskılayarak, dizel ihracat kısıtlamasının Kasım'a uzatılması Avrupa açısından alternatif kaynaklara olan bağımlılığı artırıyor. Ortadoğu'da Hormuz ve Bab el-Mandeb çevresindeki güvenlik riskleri de Avrupa'ya yönelen ürün akışları açısından önemli bir belirsizlik yaratıyor; sevkiyatların aksaması veya rotaların uzaması, Avrupa'nın dizel ve jet yakıtı maliyetini artırıyor. Buna karşılık Asya dengeleyici rol oynuyor. Hindistan ve diğer Asyalı rafinerilerin ihracatı artırması, Rus ve Ortadoğu kaynaklı kayıpların bir bölümünü telafi edebilir. Çin'in Mart-Haziran dönemindeki kısıtlamaların ardından Ağustos'ta benzin, dizel ve jet yakıtı ihracat izinlerini artırması da arz sıkılığını kısmen hafifletebilecek bir unsur. Tüpraş, 2026 yılı için 13-15 \$/v seviyesinde net rafineri marjı beklentisi paylaşmıştı, mevcut marjlar şirket için daha üst seviyelere işaret ediyor.

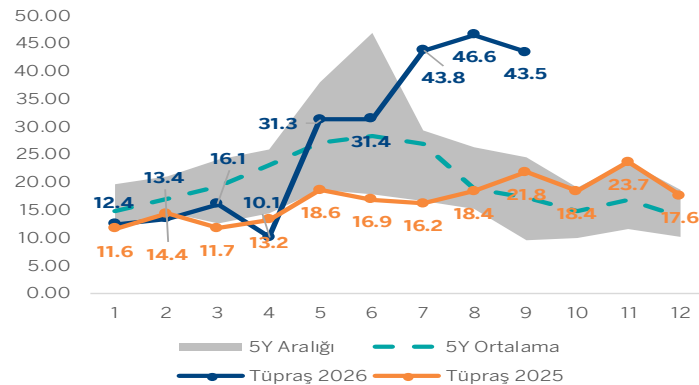
Jet Yakıtı



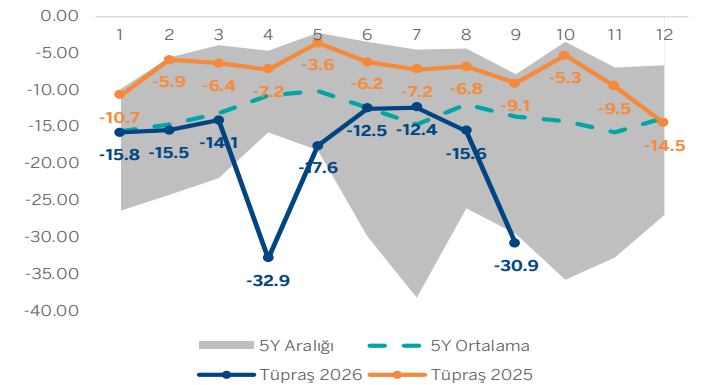
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (HSFO)



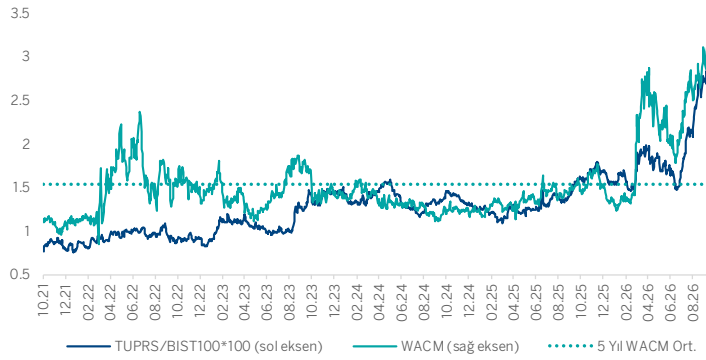
Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım¹

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.

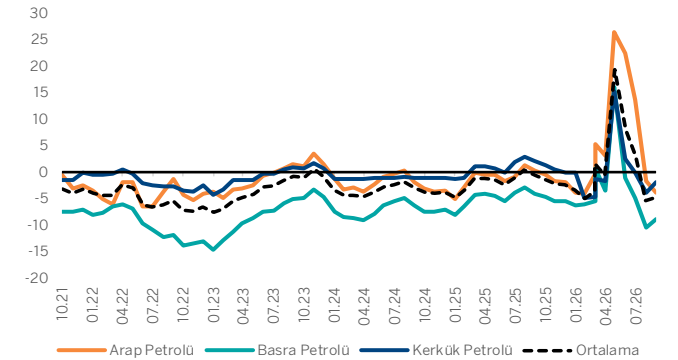
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) güçlü seyir devam ediyor. Yüksek sezonun sona ermesi marjlarda kısmi normalleşmeye neden olabilir. Jeopolitik gerginliğin azalması durumunda da marjların kademeli olarak normalleşmesini bekleriz. Bununla birlikte pandemi öncesinde 6-7 \$/v seviyesinde hesapladığımız, pandemi sonrasında ortalama 12 \$/v üzerine yerleşen WACM'in, olası normalleşme senaryosunda daha yüksek seviyelerde 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 sağlıklı şekilde ölçülmesinin zor olduğunu düşünüyoruz. Son olarak Avrupa stoklarında gözlenen zayıflık, ürün marjları için bir destek unsuru olarak öne çıkıyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

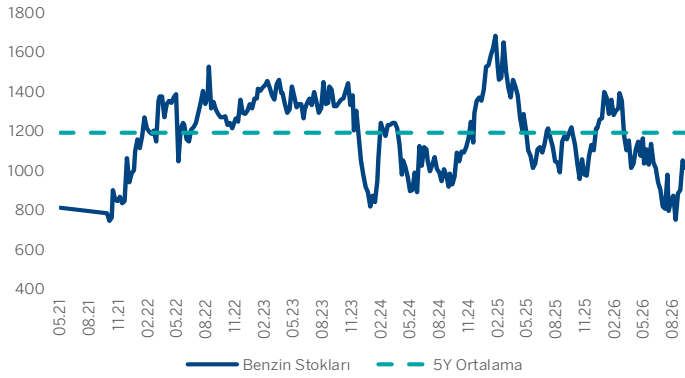


Petrol Diferansiyelleri

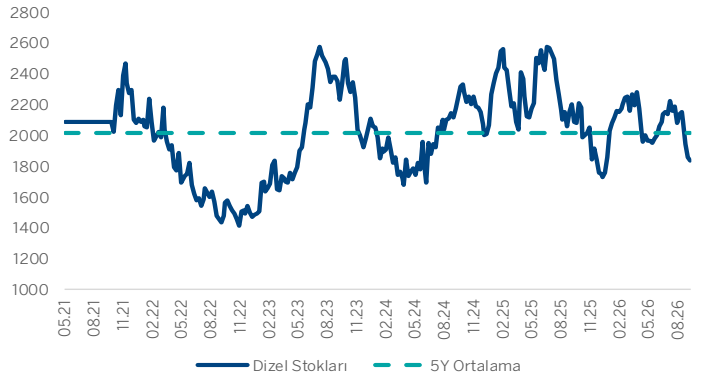


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

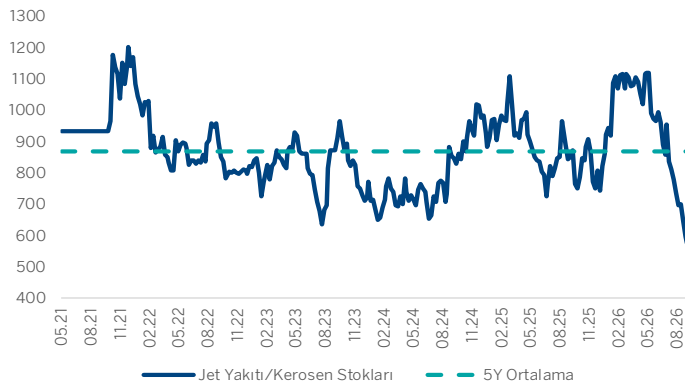


Dizel Stokları



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.