

1 Temmuz 2025
(11:30)

Tüpraş - Haziran Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın Haziran ayı marjları geçtiğimiz yıla yakın seyretti. Jet yakıtı ve benzin marjları sırasıyla 0.4\$ ve 0.8\$ daralırken, dizel marjlarında 0.3\$'lık artış görüldü. Jet yakıtı ve dizel marjları 5 yıllık ortalamaya yakın seyrederken benzin ortalamasının altında kaldı.

2025 Mayıs ayı ile kıyaslandığında jet yakıtı ve dizel marjlarında jeopolitik gerginliğin de etkisiyle sırasıyla 0.8\$ ve 3.1\$ artış görüldü. Benzin marjları 1.7\$ daraldı.

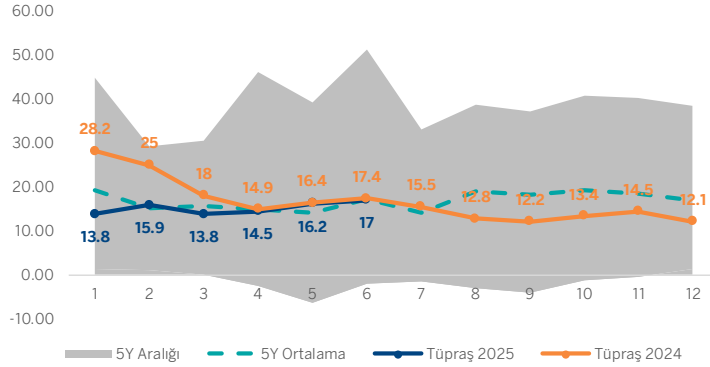
2025'in Nisan ayında 11.4\$, Mayıs ayında 13.3\$ tahmin ettiğimiz WACM'ın bu çeyrekte 12\$ gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Bu da 2. çeyrek WACM beklentimizi 12.2\$ bölgesinde oluşturuyor. Tüpraş 2025 yıl sonu için 5-6\$ bölgesinde net rafineri marjı projeksiyonu açıklamış, 2025'in ilk çeyreğini 4.1\$ net rafineri marjıyla geride bırakmıştı (2024: 6.3\$). Yüksek sezonla marjlarda yaşanmasını beklediğimiz iyileşmeyi ve Avrupa stoklarındaki zayıflığı göz önünde bulundurarak şirket net rafineri marjı hedefini ulaşılabilir buluyoruz. Tüpraş için 218.1TL hedef fiyat ile endeks üzeri getiri tavsiyemiz bulunuyor.

	2025 Haz. Açıklanan	1 Yıl Önce	1 Ay Önce
		2024 Haz. Değ.(%)	2025 May. Değ.(%)
Jet Yakıtı	17.0	17.4 -2.3%	16.2 4.9%
Dizel	19.9	19.6 1.5%	16.8 18.5%
Benzin	16.9	17.7 -4.5%	18.6 -9.1%
HSFO	-6.2	-12 48.3%	-3.6 -72.2%

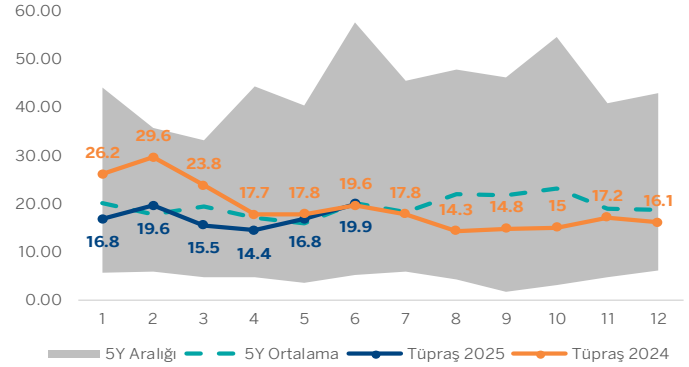
	2025 Haz. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T.	1 Ay Önce T.
		2024 Haz. Değ.(%)	2025 May. Değ.(%)
GY Model WACM	12.0	11.6 2.8%	13.3 -10.4%

Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

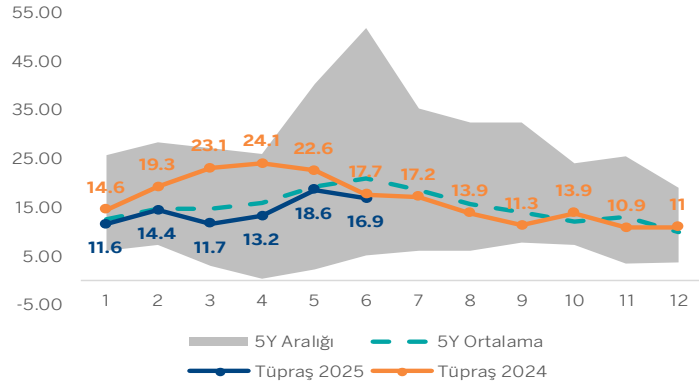
Jet Yakıtı



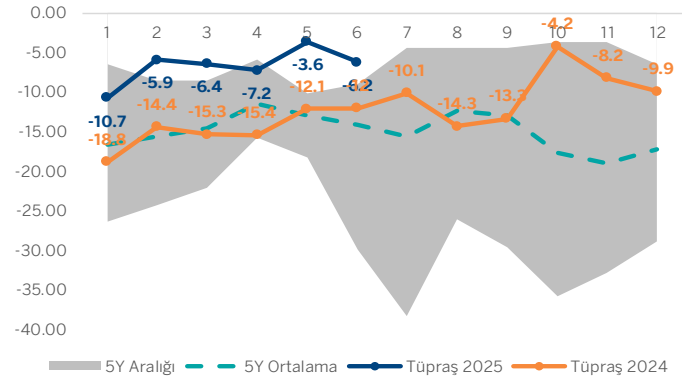
Dizel



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 sağlanmıştır.

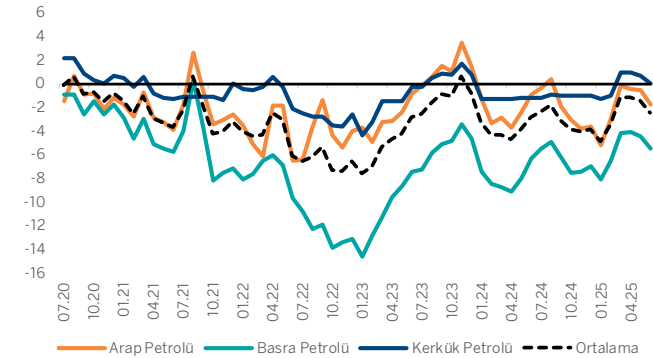
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) jeopolitik gerginliklerle birlikte son 5 yıl ortalamasının üzerine bir hareket görüyoruz. Pandemi öncesi 6\$'larda hesapladığımız WACM'ın 10\$'ın üzerinde seyretmesi şirketin hala güçlü bir döngüde olduğunu gösteriyor. Petrol **diferansiyellerinde** bu ay iyileşme görüyoruz. Haziran ayı sonu için Arap, Basra ve Kerkük petrolünü kullanarak hesapladığımız ortalama diferansiyel 2.4\$ (Nisan: 1.45\$) bölgesinde seyrediyor. **Avrupa stokları** yüksek sezona girilirken 5 yıllık ortalamaların altında seyrediyor. Yüksek sezonla birlikte ürün marjlarının iyileştiğini görebiliriz.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

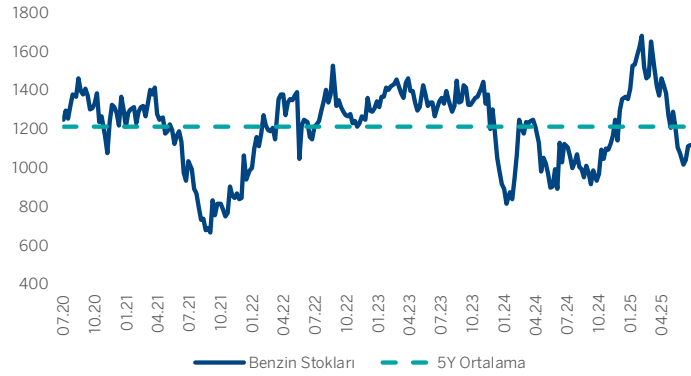


Petrol Diferansiyelleri

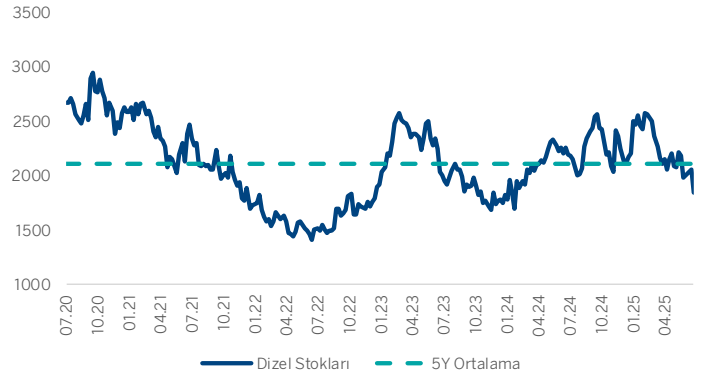


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

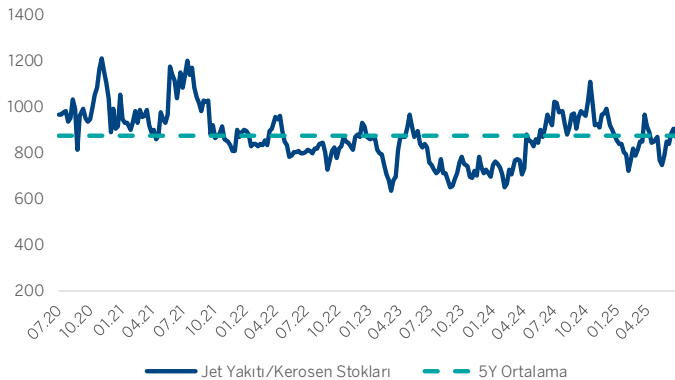


Dizel Stokları

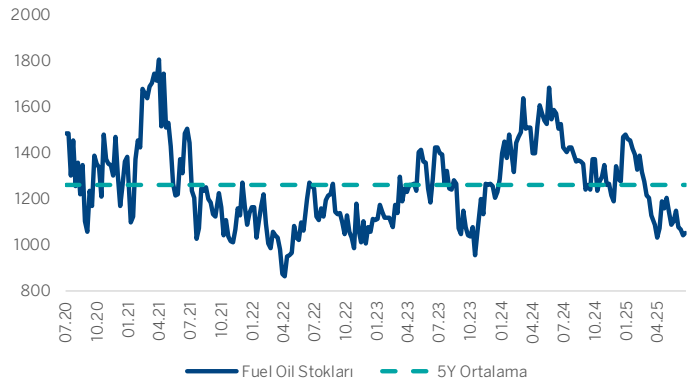


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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.