

1 Ağustos 2025
(15:00)

Tüpraş - Temmuz Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın Temmuz ayı ortalama ürün marjları geçtiğimiz yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşti. Jet yakıtı marjları 4.7\$ (+%30), dizel marjları ise 8.5\$ (+%47.8) artış kaydetti. Benzin marjlarında 1\$'lık (-%5.8) daralma izlendi.

2025 Haziran ayı ile kıyaslandığında da jet yakıtı marjlarında %17.1, dizel marjlarında %32.2 artış görüldü. Benzin marjları ise %4.1 düşüş kaydetti.

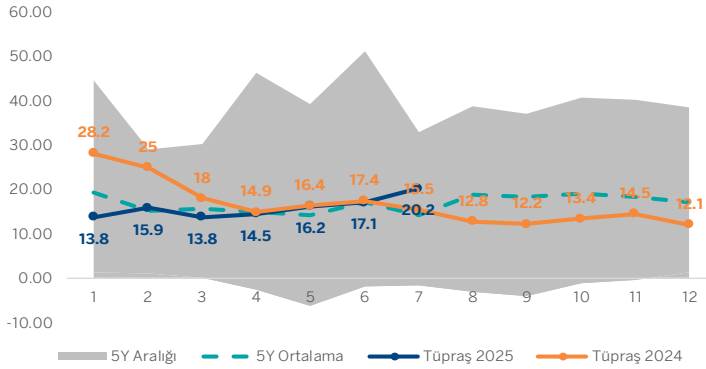
2025'in Haziran ayında 14.3\$ tahmin ettiğimiz WACM'in Temmuz ayında 1.5\$ artışla 15.8\$ gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Tüpraş 2025 yıl sonu için 5-6\$ bölgesinde net rafineri marjı (NRM) projeksiyonu açıklamış, 2025'in ilk çeyreğini 4.1\$, ikinci çeyreğini ise 5.3\$ NRM ile geride bırakmıştı. Yüksek sezonla marjlarda yaşanmasını yaşanan 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 Tem. Açıklanan	1 Yıl Önce		1 Ay Önce	
		2024 Tem.	Değ.(%)	2025 Haz.	Değ.(%)
Jet Yakıtı	20.2	15.5	30.3%	17.1	18.1%
Dizel	26.3	17.8	47.8%	19.9	32.2%
Benzin	16.2	17.2	-5.8%	16.9	-4.1%
HSFO	-7.2	-10.1	28.7%	-6.2	-16.1%

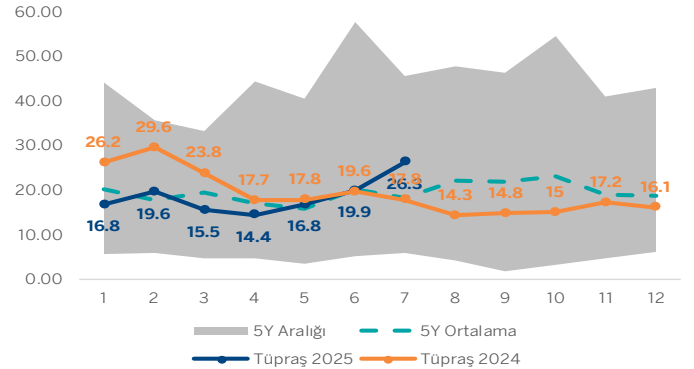
	2025 Tem. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T.		1 Ay Önce T.	
		2024 Tem.	Değ.(%)	2025 Haz.	Değ.(%)
GY Model WACM	15.8	11.0	43.9%	14.3	10.0%

Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

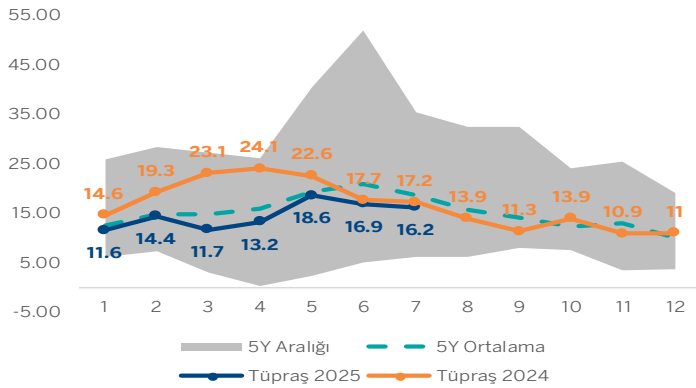
Jet Yakıtı



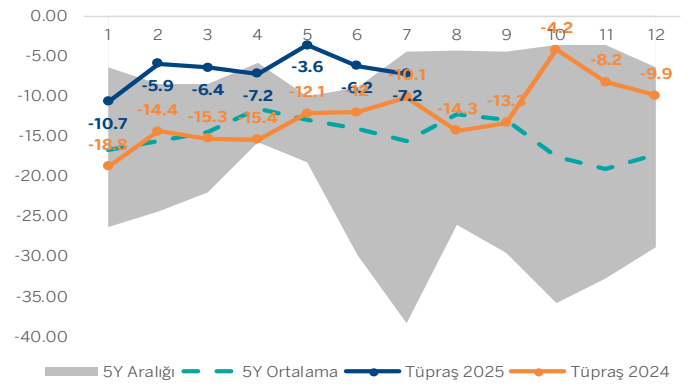
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (HSFO)

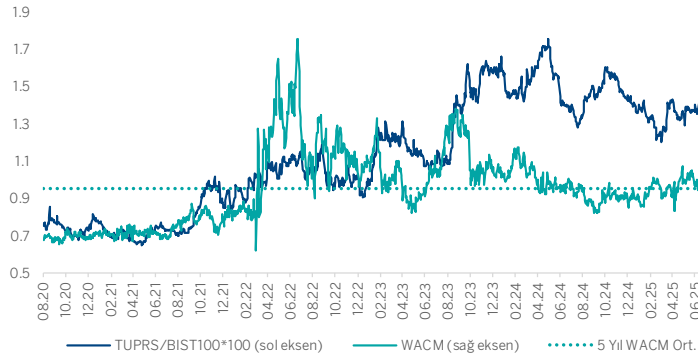

Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım¹

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.

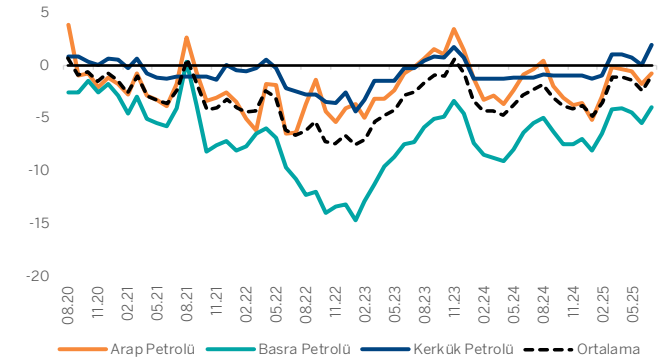
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Avrupa Stokları

Ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjında (WACM) jeopolitik gerginliklerle birlikte son 5 yıl ortalamasının üzerinde kalıcılaşma görüyoruz. Pandemi öncesi 6\$'larda hesapladığımız WACM'ın 10\$'ın üzerinde seyretmesi şirketin hala güçlü bir döngüde olduğunu gösteriyor. Petrol **diferansiyellerinde** bu ay bir miktar daha daralma görüyoruz. Temmuz ayı sonu için Arap, Basra ve Kerkük petrolünü kullanarak hesapladığımız ortalama diferansiyel 0.95\$ (Haziran: 2.4\$) bölgesinde seyrediyor. Net benzin ihraççısı olan Avrupa'nın dizel ve jet yakıtı **stokları** yüksek sezona girilirken 5 yıllık ortalamaların altında seyrediyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100

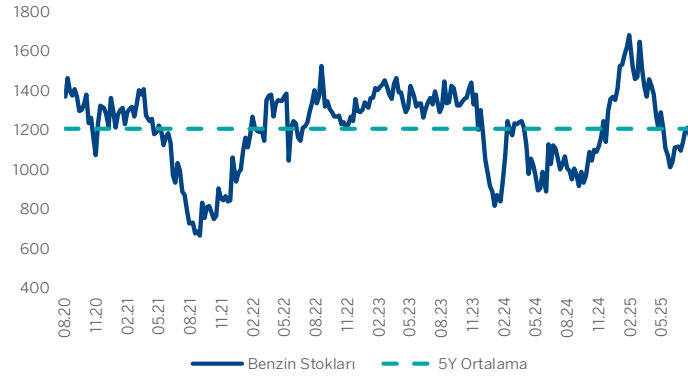


Petrol Diferansiyelleri

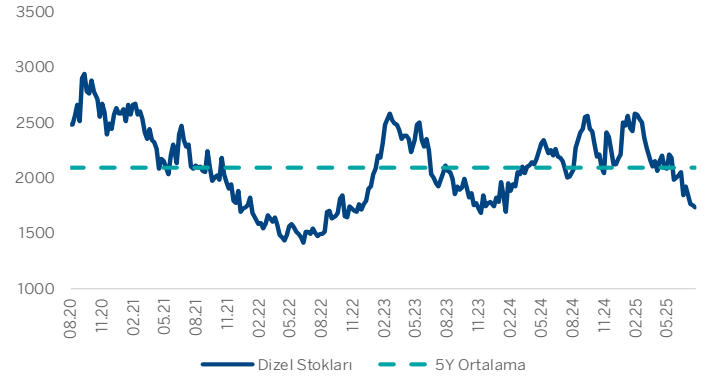


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Benzin Stokları

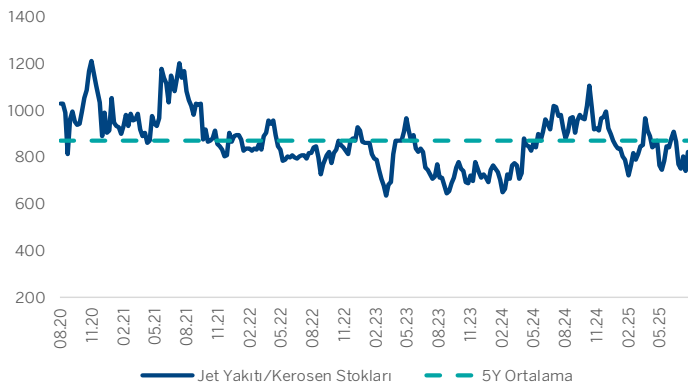


Dizel Stokları

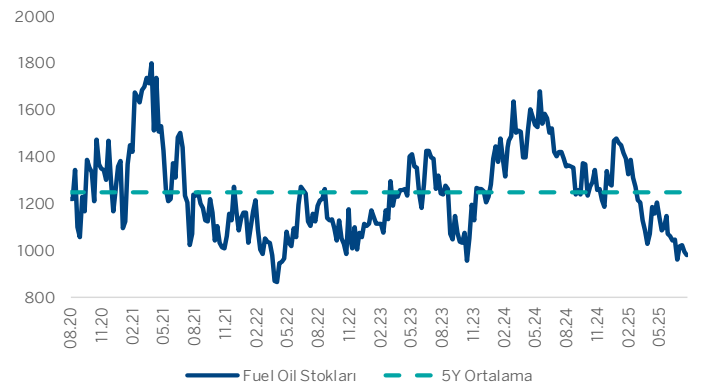


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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.