

Tüpraş'ın güncellenmiş yatırımcı sunumuna göre, Eylül 2025'te ürün marjları geçen yıla kıyasla tüm ana ürünlerde ciddi bir artış gösterdi:

- Dizel (motorin) marjları** ortalama **26,6\$/varil**, yıllık +%80 ve aylık +%21.
- Jet yakıtı marjları** **21,6\$/varil**, yıllık +%77 ve aylık +%18.
- Benzin marjları** **21,8\$/varil**, yıllık +%93 ve aylık +%18.
- Fuel oil marjları** ortalama **-9,1\$/varil**, bir önceki yıl -13,3\$/varil ve bir önceki ay -6,8\$/varil.

Aylık trendler, tüm ana ürünlerde (dizel, jet yakıtı, benzin ve fuel oil) güçlü performansı yeniden teyit ederken, marjlar yıllık bazda önemli ölçüde genişledi ve bu durum, sağlam mevsimsel talep ile sıkışık arzın birleşimiyle desteklendi. Rafineri kesintileri, azalan Rus ihracatları ve Avrupa'daki yapısal kapasite kısıtları ürün dengelerini sıkı bırakırken, aynı zamanda yaz dönemi araç ve hava seyahati talebi 2024 seviyelerinin üzerine çıktı. Sonuç olarak, orta distilatlar ve benzin marjları yüksek seviyelerde kaldı. **Ağır ham petrol fiyat farkları aylık bazda hafifçe genişlese de hâlâ sıkı kalmaya devam etti.**

3Ç25 verilerine bakıldığında (aşağıdaki tabloya bakınız), ortalama dizel, benzin ve jet yakıtı marjları sırasıyla yıllık %60, %33 ve %48 artış gösterdi. Fuel oil de -12,6\$/varilden -7,7\$/varile yükseldi.

Tüpraş'ın yüksek kapasite kullanım oranı (CUR) ve mevsimsel güçlü talep profili göz önüne alındığında, şirketin 3Ç25'in güçlü marj ortamından tam olarak faydalandığını düşünüyoruz. Bu nedenle, **3Ç25 finansal sonuçlarının 2Ç25'e kıyasla daha kuvvetli olacağını düşünüyoruz.**

Mevcut marj trendleri tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde olduğundan, Tüpraş'ın 2025 tam yıl rafineri marj rehberliği olan **5-6\$/varil hedefinin son derece ulaşılabilir, hatta muhafazakâr olduğunu düşünüyoruz.**

Tüpraş'a yönelik **Endeksin Üzerinde Getiri** tavsiyemizi **TL234,00/hisse** hedef fiyatıyla koruyoruz. Son üç ayda %34 yükselmiş ve BIST-100'ü %26 aşmış olmasına rağmen, hisseler hâlâ 2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla **5,4x ve 3,9x FD/FAVÖK** seviyelerinde işlem görüyor; bu seviyeleri değerlendirme açısından **cazip** buluyoruz.

TUPRS – Ürün Marjları

ABD\$/vrl	Eyl'25	Ağu'25	a/a	Eyl'24	y/y	3Ç25	3Ç24	y/y
Brent Petrol	68.0	68.2	0%	74.3	-8%	69.1	80.2	-14%
Ürün Marjları								
Motorin	26.6	22.0	21%	14.8	80%	25.0	15.6	60%
Benzin	21.8	18.4	18%	11.3	93%	18.8	14.1	33%
Jet Yakıtı	21.6	18.3	18%	12.2	77%	20.0	13.5	48%
Fuel Oil	-9.1	-6.8	34%	-13.3	-32%	-7.7	-12.6	-39%

Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

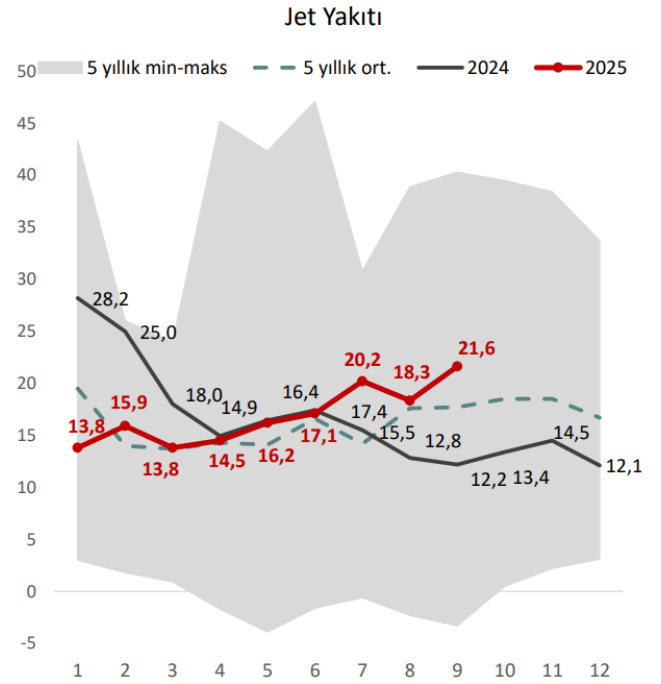
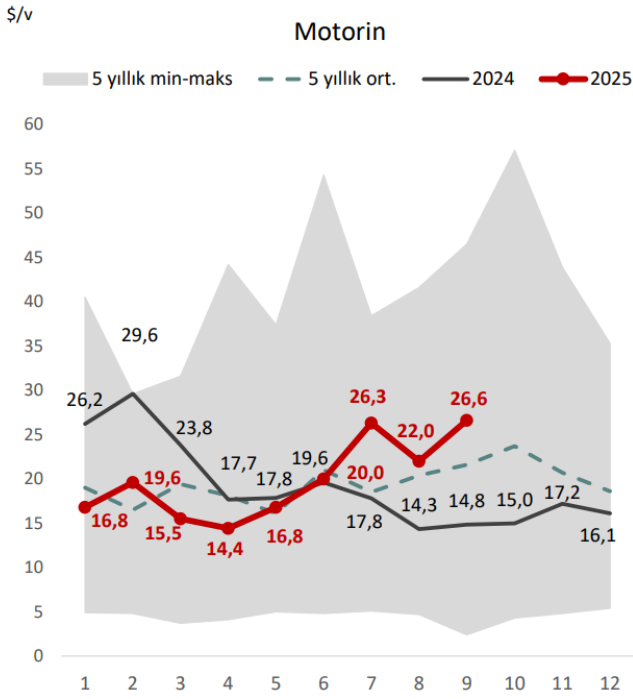
umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

Kaynak: Tüpraş Yatırımcı Sunumu

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

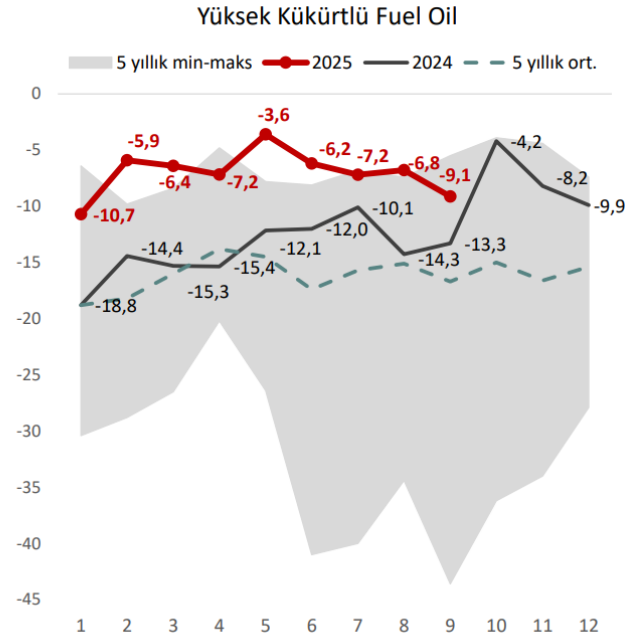
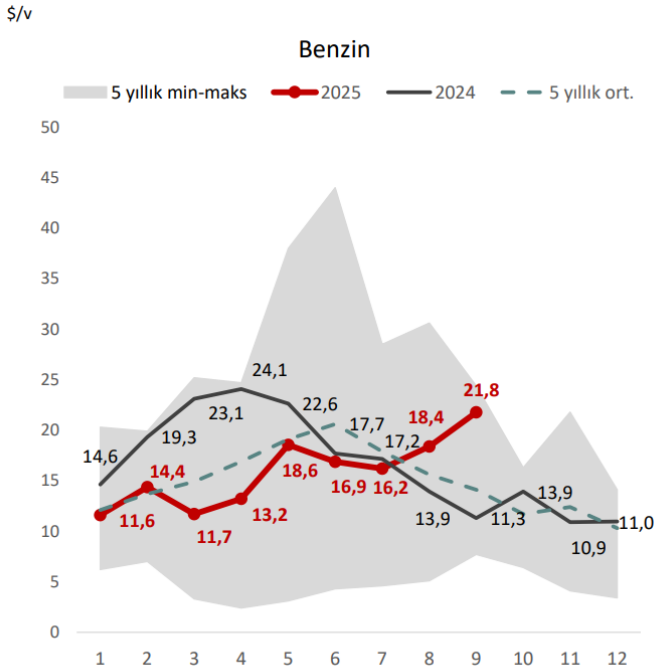
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 30 Eylül 2025 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 30 Eylül 2025 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.