

Tüpraş - Ağustos Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın Ağustos ayı; jet yakıtı, dizel ve benzin marjlarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırayla %62.7, %58.8, ve %54.6 gerileme izlendi. Tüm ürün marjları son 5 yıllık ortalamasının altında gerçekleşmiş oldu.

Temmuz ayı ile kıyaslandığında da jet yakıtı, dizel ve benzin marjlarında sırayla %17.4, %19.7 ve %19.2 düşüş yaşandı.

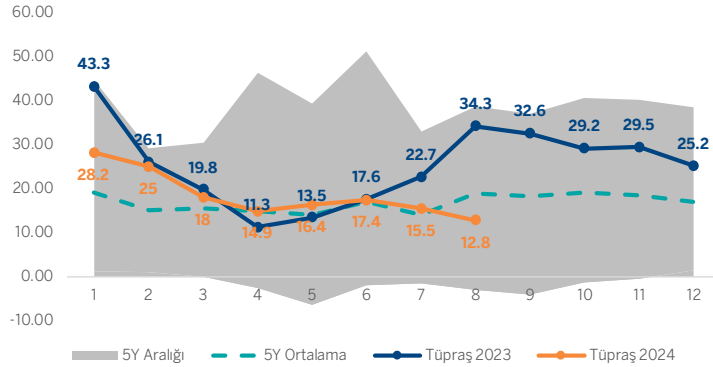
	2024 Ağu. Açıklanan	1 Yıl Önce		1 Ay Önce	
		2023 Ağu.	Değ.(%)	2024 Tem.	Değ.(%)
Jet Yakıtı	12.8	34.3	-62.7%	15.5	-17.4%
Dizel	14.3	34.8	-58.9%	17.8	-19.7%
Benzin	13.9	30.6	-54.6%	17.2	-19.2%
HSFO	-14.3	-7.6	-88.2%	-10.1	-41.6%

	2024 Ağu. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T.		1 Ay Önce T.	
		2023 Ağu.	Değ.(%)	2024 Tem.	Değ.(%)
GY Model WACM	9.3	23.8	-61.0%	10.9	-14.6%

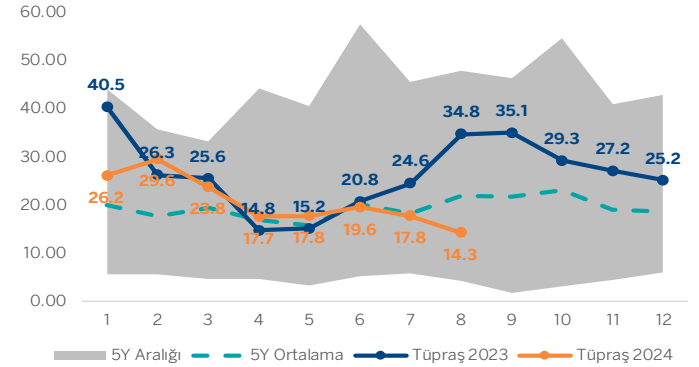
Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

Tüpraş sene başında bu yıl sonu için açıkladığı 14\$'lık ağırlıklı ürün marjı (WACM) beklentisini, ikinci çeyrek bilançosuyla birlikte 12\$'a revize etmişti. İlk çeyreği 14.5\$, ikinci çeyreği ise 11.5\$ ürün marjı ile geride bırakan Tüpraş'ın ürün marjlarının Temmuz ve Ağustos aylarındaki gidişatı, revizyonun nedenini ortaya koyuyor. Yüksek sezon olarak kabul edilen üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla daha zayıf bir marj performansı izleniyor. Bu çeyreğin ilk iki ayındaki fiyatlar, 3. çeyrek marjlarının da 10\$ bölgesinde kapanacağına işaret ediyor

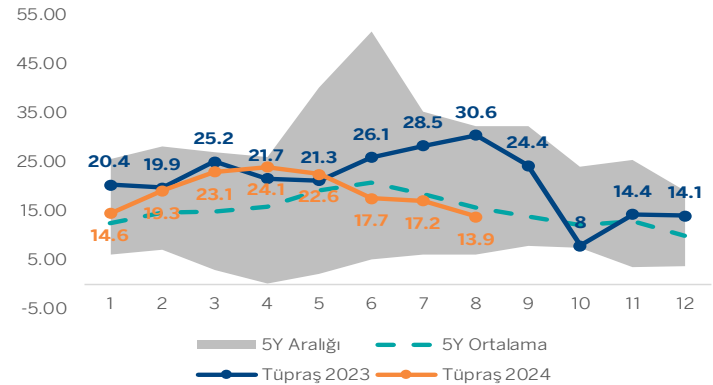
Jet Yakıtı



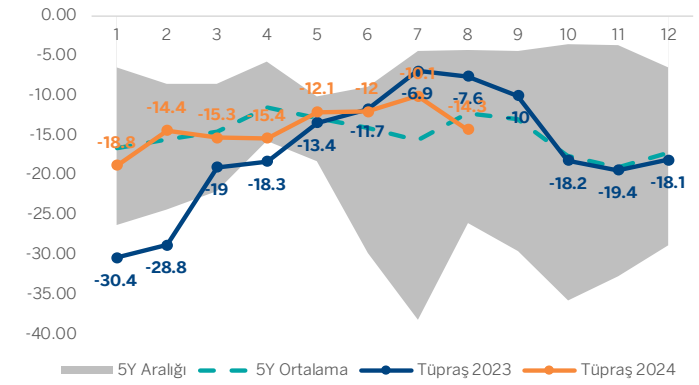
Dizel



Benzin



Yüksek Kükürlü 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 Gelişmeler

GY Model Marjin ve Petrol Diferansiyelleri

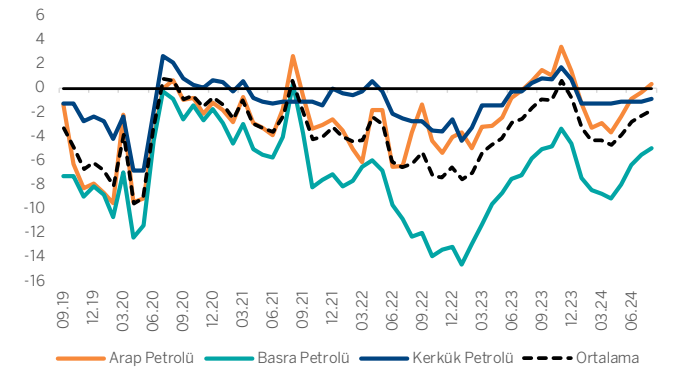
Ürün ağırlıklarını göz önünde bulundurarak hazırladığımız tahmini WACM, son 5 yılın ortalamasının altına sarkmış durumda. Grafikte, Tüpraş'ın BIST100'e kıyasla performansı ile model marj arasındaki ayrışmanın yeniden hız kazandığı görülüyor.

Petrol fiyatlarındaki gerilemeye paralel olarak diferansiyellerde de zayıflık izleniyor. Arap, Basra ve Kerkük petrolünü kullanarak hesapladığımız ortalama diferansiyel 2\$'a kadar gerilemiş durumda.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100



Petrol Diferansiyelleri



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Öne Çıkan Gelişmeler

- Küresel hava yolculuğu, yaz yoğunluğunun sona ermesiyle birlikte soğumaya hazırlanıyor. BloombergNEF, küresel jet yakıtı talebinin Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.6 oranında artarak günde 7.17 milyon varile yükselmiş olmasını öngörüyor.
- Çin Petrol ve Kimya Endüstrisi Federasyonu Başkan Yardımcısı Fu Xiangsheng, Çin petrol rafineri kârlarının ilk yarıda bir önceki yıla göre %90'dan fazla düştüğünü söyledi.
- Rusya benzin ihracatı yasağını 31 Aralık'a kadar uzattı. Rusya'nın ham petrol işleme oranı 1-14 Ağustos tarihleri arasında Temmuz ortalamasına kıyasla 102 bin varil/günden fazla artışla ortalama 5.53 mn varil/gün olarak gerçekleşti.
- Rusya Federal Devlet İstatistik Servisi, kısa adıyla Rosstat, petrol ürünleri üretimine ilişkin verileri açıklamayı durdurdu. Rosstat bu değişikliğin Rus hükümetinin aldığı bir karara dayandığını açıkladı.
- Uluslararası Enerji Ajansı'nın rakamlarına göre, OECD Avrupa'da yıllık dizel talebinin bu yıl 2020'den daha düşük olacağını tahmin ediyor.
- Libya hükümeti 26 Ağustos'ta tüm petrol sahaları, limanlar ve kurumlarda "mücbir sebep" ilan ettiğini; üretimin ve ihracatın durdurulması kararı aldığını bildirdi.

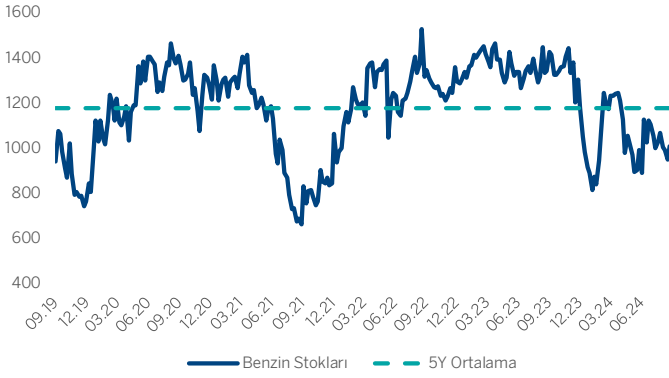
Tüpraş - Avrupa Stok Verileri

Avrupa Stok Verileri

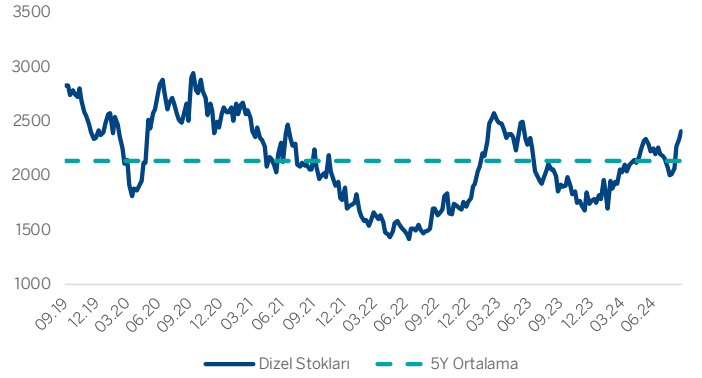
Ağustos ayında Avrupa'da benzin stokları ortalama bazda geçen yılın aynı dönemine kıyasla %27 aşağıda seyretti. Dizel ve fuel oil stokları geçen yılın aynı dönem ortalamasına kıyasla %12, jet yakıtı/kerosen stokları ise %32 daha yüksek seyrediyor.

Eylül ayına başlarken Avrupa'da benzin hariç tüm ürün stokları 5 yıllık ortalamalarının üzerinde seyrediyor ve fiyatlardaki zayıf gidişatı açıklıyor.

Benzin Stokları

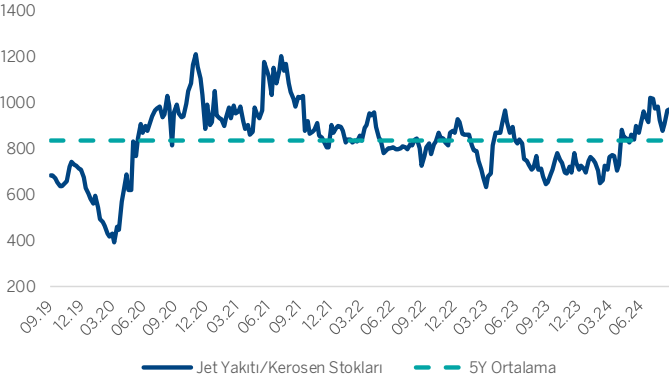


Dizel Stokları

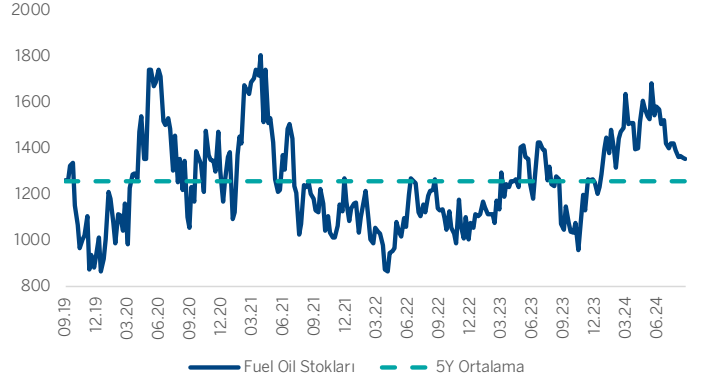


Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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 dayanılarak 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.