

Tüpraş - Aralık Ürün Marjları

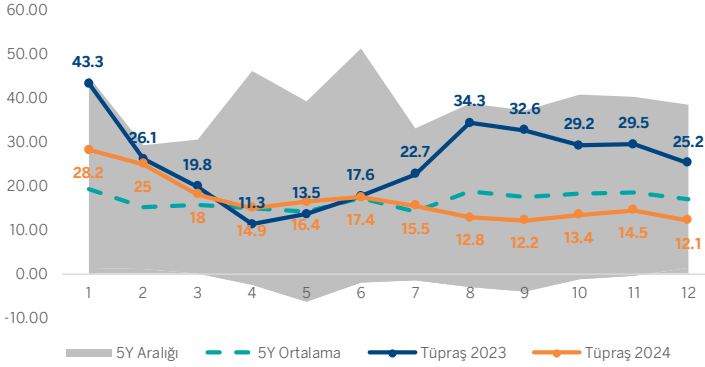
Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın Aralık ayı; jet yakıtı, dizel ve benzin marjlarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırayla %52, %36.1, ve %22.0 gerileme izlendi. HSFO marjı ise %45.3 iyileşti. HSFO ve benzin marjları son 5 yıl ortalamasının üzerinde kalırken, jet yakıtı ve dizelde tersi bir durum izlendi.

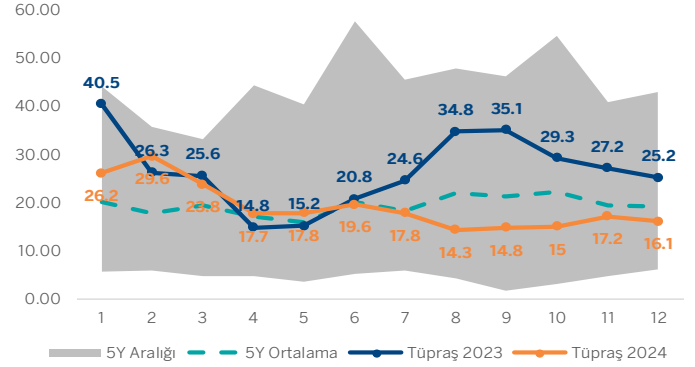
Kasım ayı ile kıyaslandığında ise jet yakıtı ve dizel marjları sırayla %16.6 ve %6.4 geriledi, benzin marjları %1 artış gösterdi.

Tüpraş sene başında bu yıl sonu için açıkladığı 14\$'lık ağırlıklı ürün marjı (WACM) beklentisini, ikinci çeyrek bilançosuyla birlikte 12\$'a revize etmişti. Şirket; ilk çeyreği 14.5\$, 2. çeyreği 11.5\$, 3. çeyreği de 9.5\$ ürün marjı ile tamamladı. İlk 3 çeyreğin ürün marjı ortalaması 11.7\$ olurken, son çeyrekte hedef ortalamasının elde edilebilmesi için yaklaşık 12.5\$ ürün marjı sağlanması gerekiyordu. Buna karşılık son rakamlarla birlikte 4. çeyrekte 10\$ bölgesinde bir ortalama ürün marjı duyurulmasını ve yıl ortalamasının 12\$ hedefinin altında, 11.4\$ olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

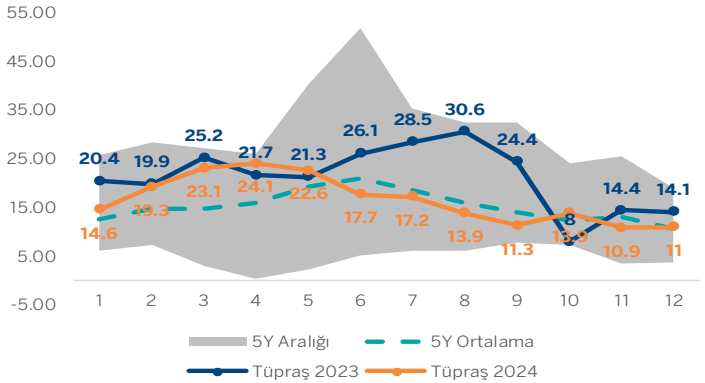
Jet Yakıtı



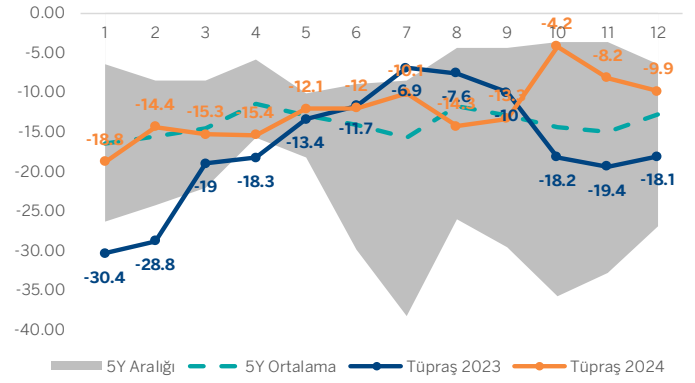
Dizel



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.

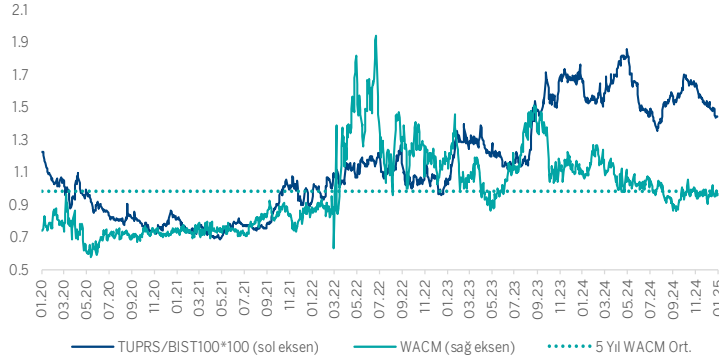
Tüpraş - Ortalama Marj, Diferansiyel ve Gelişmeler

GY Model Marjin ve Petrol Diferansiyelleri

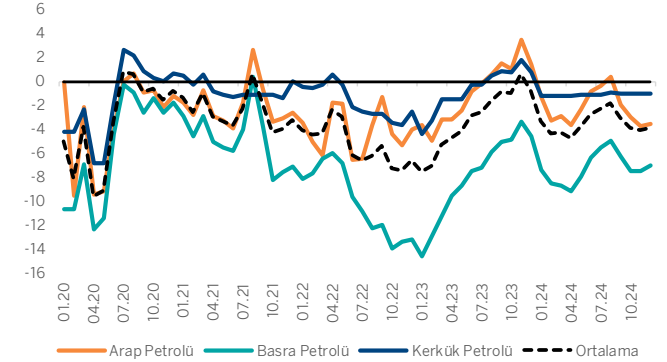
Ürün ağırlıklarını göz önünde bulundurarak hazırladığımız tahmini WACM, yüksek sezon olan 3. çeyrekte son 5 yıl ortalamasının altına sarktı. Buna karşılık yılın son çeyreğinde marjlarda yeniden 5 yıllık ortalamaya hareket izledik. Pandemi öncesi ortalamaların hala üzerinde seyreden WACM rakamlarını Tüpraş için pozitif görmeye devam ediyoruz. Grafikte, -Rusya-Ukrayna savaşı etkisiyle- Tüpraş'ın BIST100'e kıyasla performansı ile model marj arasındaki ayrışmanın hala sürdüğünü görüyoruz.

Diferansiyellerde 3. çeyrekte yaşanan zayıflığın son çeyrekte Tüpraş lehine bir trend izlediğini görüyoruz. Aralık sonu için Arap, Basra ve Kerkük petrolünü kullanarak hesapladığımız ortalama diferansiyel 3.8\$ (Kasım: 4\$) bölgesinde seyreliyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100



Petrol Diferansiyelleri



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Öne Çıkan Gelişmeler

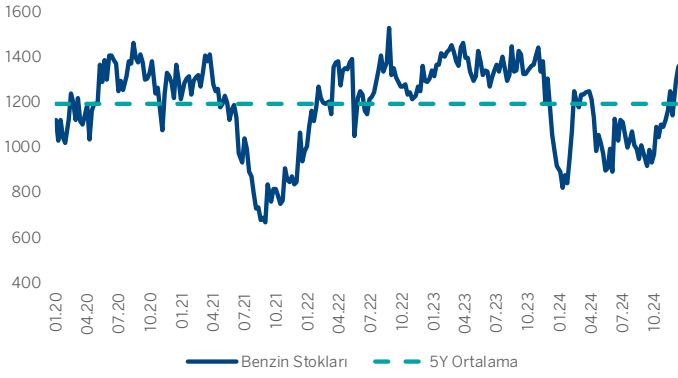
- İtalyan şirketi Eni, Sicilya'daki 650.000 ton/yıl kapasiteli hidrolize bitkisel yağ (HVO) tesisinin yeniden faaliyete geçtiğini açıkladı. Tesisin jet yakıtı (SAF) üretimine odaklandığı, 2025'ten itibaren faaliyete geçecek olan yeni bir SAF üretim ünitesi için yenilendiği belirtildi.
- Japonya'da Idemitsu rafinerisi, yakıt işini karbonsuzlaştırma çabalarının bir parçası olarak 2025 yılı başından itibaren yerli tüketicilere ithal biyodizelin ticari tedarikine başlamayı planlıyor. Şirket aynı zamanda 2028 Nisan-2029 Mart mali yılından itibaren batıdaki Tokuyama tesisinde sürdürülebilir havacılık yakıtı (SAF) ve yan ürün biyodizel üretmeyi de planlıyor.
- ABD'de enflasyonu düşürmeye odaklı 45Z yasaının taslak halinde; havacılık yakıtları için maksimum 1.75\$/USG, karayolu yakıtları için ise maksimum 1\$/USG fiyatlandırma mekanizması planlanıyor. Daha düşük karbon yoğunluğuna sahip yakıtların daha yüksek fiyatlandırmaya tabi olabileceği belirtiliyor. Bu gelişmeler mevcut SAF yatırımlarının daha da artmasını sağlayabilir.
- Shell'in Singapur'daki 237.000 varil/gün kapasiteli Pulau Bukom rafinerisindeki bir petrol ünitesini şüpheli bir sızıntıyı araştırmak üzere kapattığı duyuruldu.

Tüpraş - Avrupa Stok Verileri

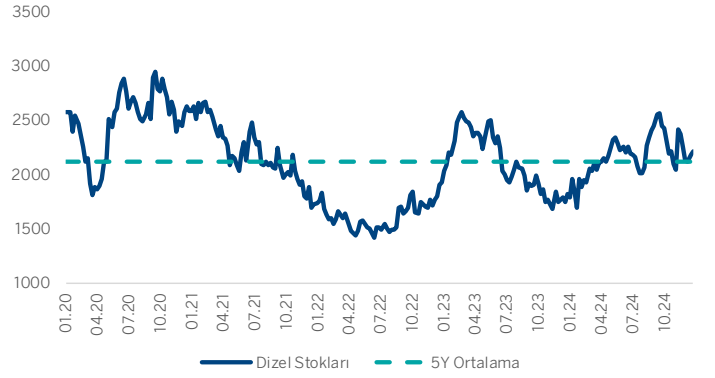
Avrupa Stok Verileri

Aralık ayında Avrupa'da tüm petrol ürünü stokları, geçtiğimiz yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşti. Benzin, dizel, jet yakıtı ve fuel oil stokları 2023 Aralık ayına kıyasla sırasıyla; %24, %22, %29 ve %9 artış gösterdi. Ocak ayına başlarken benzin ve jet yakıtı stokları 5 yıllık ortalamasında seyrediyor. Buna karşılık benzin ve fuel oil stoklarında son dönemde yaşanan artış dikkat çekiyor. Ürün marjlarında Aralık ayında benzinin diğer ürünlere kıyasla güçlü performans göstermesi stoklardaki artışa bağlanabilir.

Benzin Stokları

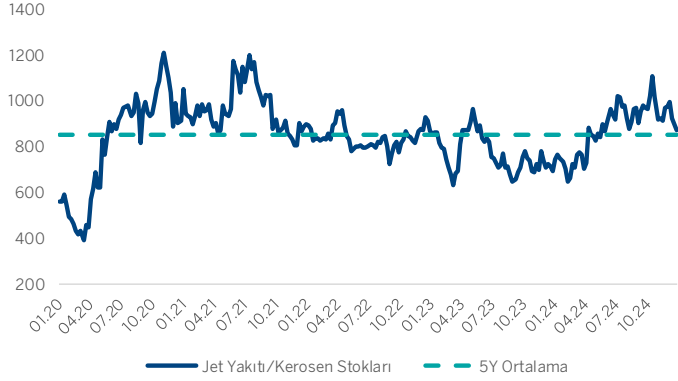


Dizel Stokları

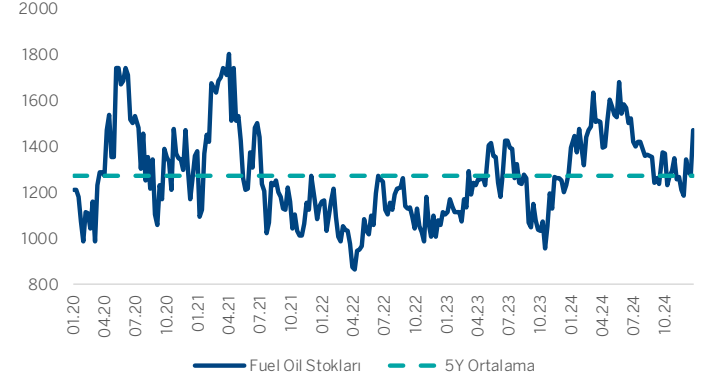


Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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 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.