

Tüpraş - Kasım Ürün Marjları

Ürün Marjları (varil başına, \$)

Tüpraş'ın Kasım ayı; jet yakıtı, dizel ve benzin marjlarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırayla %50.8, %36.8, ve %24.3 gerileme izlendi. HSFO marjı ise %57.7 iyileşti. HSFO dışında kalan ürün marjları son 5 yıllık ortalamasının altında gerçekleşmiş oldu.

Ekim ayı ile kıyaslandığında ise jet yakıtı ve dizel marjları sırayla %8.2 ve %14.7 artış gösterirken, benzin marjları %21.6 daraldı.

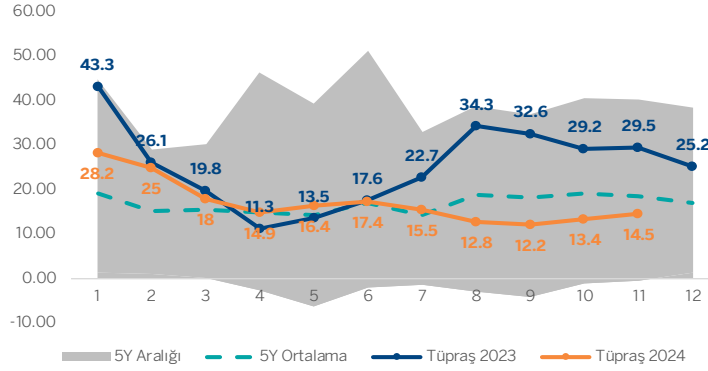
Tüpraş sene başında bu yıl sonu için açıkladığı 14\$'lık ağırlıklı ürün marjı (WACM) beklentisini, ikinci çeyrek bilançosuyla birlikte 12\$'a revize etmişti. İlk çeyreği 14.5\$, ikinci çeyreği ise 11.5\$ ürün marjı ile geride bırakan Tüpraş, 3. çeyreği de 9.5\$ ürün marjı ile tamamladı. İlk 3 çeyreğin ürün marjı ortalaması 11.7\$ olurken, son çeyrekte hedef ortalamanın elde edilebilmesi için yaklaşık 12.5\$ ürün marjı sağlanması gerekiyor. Buna karşılık mevcut gidişat göz önünde bulundurulduğunda son çeyrekte 3. çeyreğe yakın bir ürün marjı (9.50-10\$) öngörüyoruz.

	2024 Kas. Açıklanan	1 Yıl Önce		1 Ay Önce	
		2023 Kas.	Değ.(%)	2024 Eki.	Değ.(%)
Jet Yakıtı	14.5	29.5	-50.8%	13.4	8.2%
Dizel	17.2	27.2	-36.8%	15	14.7%
Benzin	10.9	14.4	-24.3%	13.9	-21.6%
HSFO	-8.2	-19.4	57.7%	-4.2	-95.2%

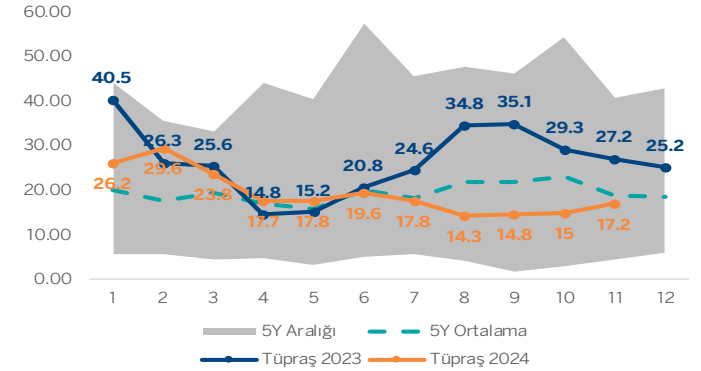
	2024 Kas. Tahmini (T.)	1 Yıl Önce T.		1 Ay Önce T.	
		2023 Kas.	Değ.(%)	2024 Eki.	Değ.(%)
GY Model WACM	9.6	15.3	-37.4%	10.0	-4.5%

Kaynak: TUPRS, Garanti BBVA Yatırım

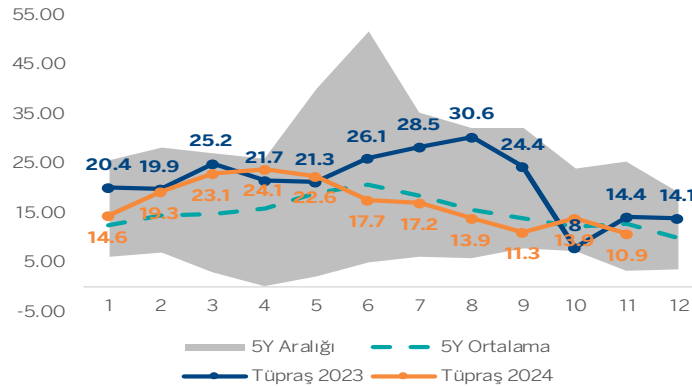
Jet Yakıtı



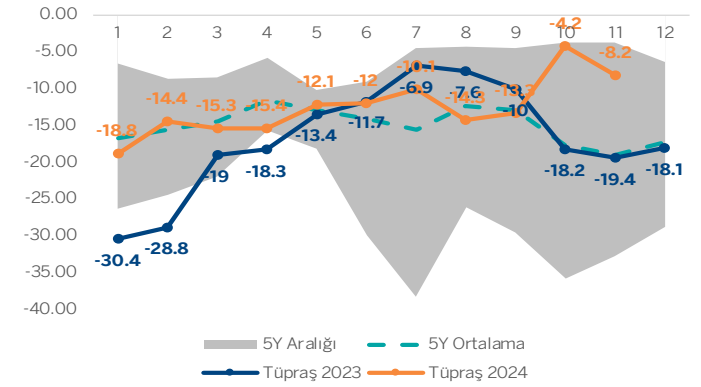
Dizel



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

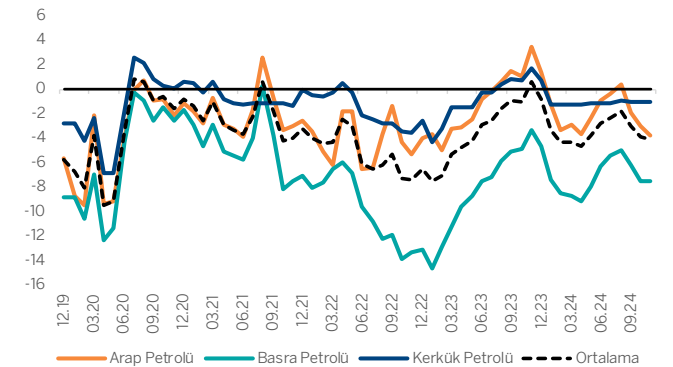
Ürün ağırlıklarını göz önünde bulundurarak hazırladığımız tahmini WACM, yüksek sezon olan 3. çeyrekte son 5 yılın ortalamasının altına sarktı. Buna karşılık son dönemde marjlarda yeniden 5 yıl ortalamasına hareket izledik. Grafikte, -Rusya-Ukrayna savaşı etkisiyle- Tüpraş'ın BIST100'e kıyasla performansı ile model marj arasındaki ayrışmanın hala sürdüğünü görüyoruz.

Diferansiyellerdeki zayıflığın 3. çeyrekten bu yana Tüpraş lehine bir trend izlediğini görüyoruz. Kasım sonu için Arap, Basra ve Kerkük petrolünü kullanarak hesapladığımız ortalama diferansiyel 4\$ bölgesinde seyrediyor.

GY Model WACM ve Tüpraş/BIST100



Petrol Diferansiyelleri



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Öne Çıkan Gelişmeler

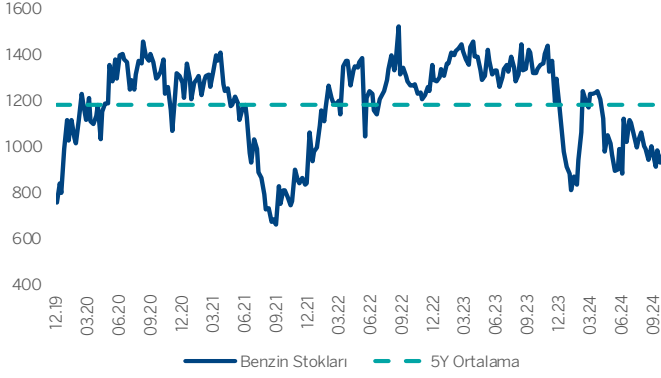
- Almanya'da rafine ürün stokları Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın tırmanması nedeniyle geçtiğimiz haftalarda artış gösterdi.
- Enterprise Singapore'a göre, Singapur hafif ve orta distilat stokları son 7 haftanın en yüksek seviyesine çıktı.
- Nijerya'da devlete ait NNPC, 3.5 yıl aranın ardından 210bin varil/gün kapasiteli Port Harcourt rafinerisini geçtiğimiz ay yeniden faaliyete geçirdi. Tesisin ilk aşamada 60bin varil/gün kapasiteyle faaliyet gösterdiği belirtiliyor.
- Shell ve Alman lojistik grubu DHL Express, Brüksel havalimanına 25bin ton sürdürülebilir havacılık yakıtı (SAF) tedariki için bir yıllık bir anlaşma imzaladı. Shell, SAF'ı boru hattıyla havalimanına ulaştıracak.
- Güney Afrika hükümeti, KwaZulu-Natal eyaletindeki Durban'da kapalı olan 180bin varil/gün kapasiteli Sapref rafinerisini onarmayı ve rafineriyi genişleterek en az 600bin varil/gün kapasiteli bir tesis kurmayı planlıyor.
- Çin'de devlet kontrolündeki Sinopec, üçüncü çeyrekte ham petrol ve ürün satışlarında kesintiye gitti. Sinopec bu yılın ilk dokuz ayında 5.08mn varil/gün (190.7mn ton) ham petrol işledi. Şirket Mart ayı başında 260mn ton (5.2mn varil/gün) yıl hedefi belirlemiştir.

Tüpraş - Avrupa Stok Verileri

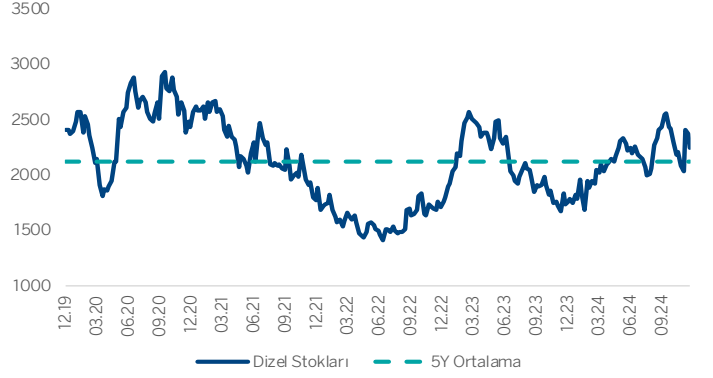
Avrupa Stok Verileri

Kasım ayında Avrupa'da benzin stokları ortalama bazda geçen yılın aynı dönemine kıyasla %12 aşağıda seyretti. Diğer yandan aynı dönemde dizel ve jet yakıtı stoklarında %30'luk artış gözlemlendi. Fuel oil stokları ise geçtiğimiz yıla paralel gerçekleşti. Aralık ayına başlarken tüm ürün stoklarının 5 yıllık ortalamalarına yakın seyrettiğini görüyoruz.

Benzin Stokları

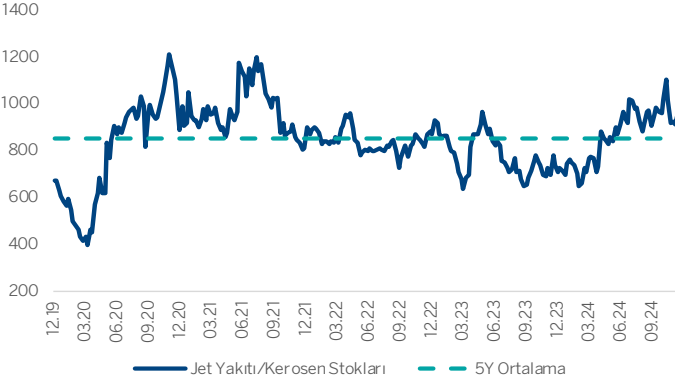


Dizel Stokları

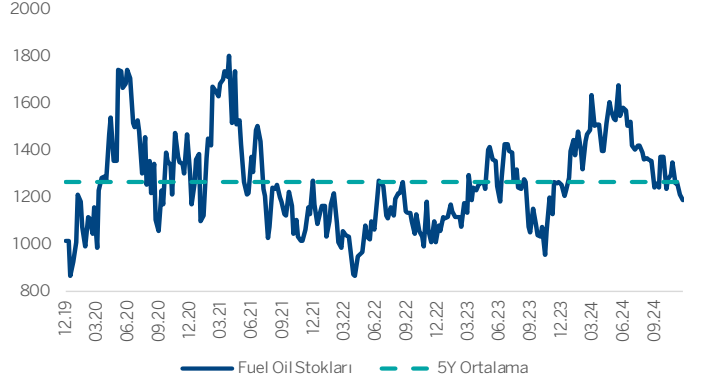


Kaynak: TUPRS, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

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.