TÜPRAŞ – Ekim ayı ürün marjları

Marjlarda mevsimsel normalleşme (Nötr)

2 Kasım 2026

Tüpraş'ın güncel yatırımcı sunumuna göre, ekim ayında rafineri ürün marjları eylül ayındaki olağanüstü seviyelerden gerilerken ürünler arasındaki görünüm farklılaştı. Marjlar yıllık bazda güçlü kaldı.

- **Motorin** marjı eylüldeki **84,1 ABD doları/varil** seviyesinden **67,0 ABD doları/varile** geriledi; ancak **Ekim 2025'teki 26,4 ABD doları/varil** seviyesinin belirgin biçimde üzerinde kaldı.
- **Jet yakıtı** marjı **75,3 ABD dolarından 70,9 ABD dolarına** düşerken **Ekim 2025'teki 24,2 ABD dolarının** oldukça üzerinde seyretti.
- **Benzin** marjı **43,5 ABD dolarından 21,5 ABD dolarına** geriledi; buna rağmen **Ekim 2025'teki 18,4 ABD dolarının** üzerinde kaldı.
- **Yüksek kükürtlü fuel oil (HSFO)** marjı eylüldeki **eksi 30,9 ABD doları/varil** seviyesinden **eksi 31,6 ABD doları/varile** geriledi. Ekim 2025'teki **eksi 5,3 ABD doları/varile** kıyasla belirgin biçimde zayıfladı ve aylık verilerdeki başlıca olumsuz gelişme oldu.

Ham petrol fiyat farkları kârlılığı desteklemeyi sürdürdü. Sunumdaki grafiğe göre, listelenen ham petrol türlerinin Brent'e karşı ortalama iskontosu eylüldeki yaklaşık **7 ABD doları/varilden** ekimde yaklaşık **8 ABD doları/varile** genişledi.

Ekim, 3Ç26 ortalamalarına kıyasla 4Ç26'ya daha zayıf bir başlangıca işaret etti. Motorin marjı 3Ç26 ortalaması olan **81,3 ABD dolarının**, benzin marjı ise **44,6 ABD dolarının** belirgin biçimde altında kaldı. Jet yakıtı marjı, **69,1 ABD dolarlık** 3Ç26 ortalamasının hafif üzerinde seyretti. HSFO marjı ise 3Ç26 ortalamasındaki **eksi 19,6 ABD doları/varil** seviyesinden **eksi 31,6 ABD doları/varile** geriledi. Bu normalleşme, dördüncü çeyreğin mevsimsel olarak daha zayıf olmasıyla uyumlu görünüyor.

Genel olarak ekim verileri, başta motorin ve benzin marjlarındaki düşüş ve HSFO'daki ek zayıflık nedeniyle rafineri kârlılığının çeyreklik bazda gerileyebileceğine işaret ediyor. Buna karşılık orta distilat marjları yıllık bazda belirgin biçimde yüksek kalırken, ham petrol iskontosundaki genişleme kârlılığa bir miktar destek sağladı. Tüpraş hisseleri son üç ve altı ayda BIST 100'ün sırasıyla **%40 ve %55** üzerinde performans gösterdi. Hisse, 2027 tahminlerimize göre **4,7x FD/FAVÖK** ve **9,6x F/K** çarpanlarıyla, tarihsel ortalamalarına yakın seviyelerde işlem görüyor. **501,00 TL/pay hedef fiyatımızla Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.**

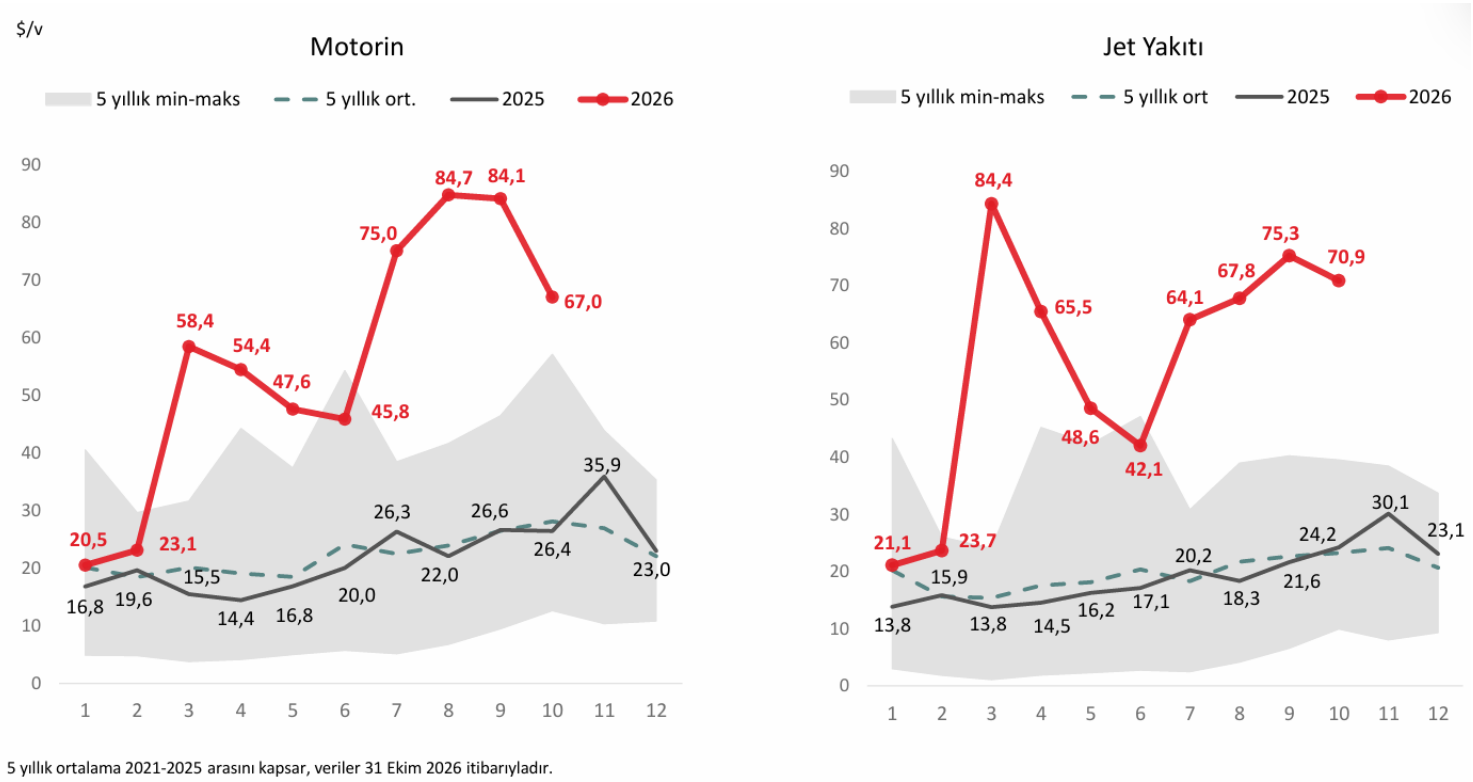
ABD$/vrl	Eki'26	Eyl'26	a/a	Eki'25	y/y	3Ç26	3Ç25	y/y
Brent Petrol	124.8	116.8	7%	64.8	93%	97.0	69.1	40%
Ürün Marjları								
Motorin	67	84.1	-20%	26.4	154%	81.3	25.0	226%
Benzin	21.5	43.5	-51%	18.4	17%	44.7	18.8	138%
Jet Yakıtı	70.9	75.3	-6%	24.2	193%	69.1	20.0	245%
Fuel Oil	-31.6	-30.9	a.d.	-5.3	a.d.	-19.6	-7.7	a.d.

Kaynak: Tupras

Umut Öztürk
Araştırma Müdürü
umut.ozturk@gedik.com
+90 212 385 42 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

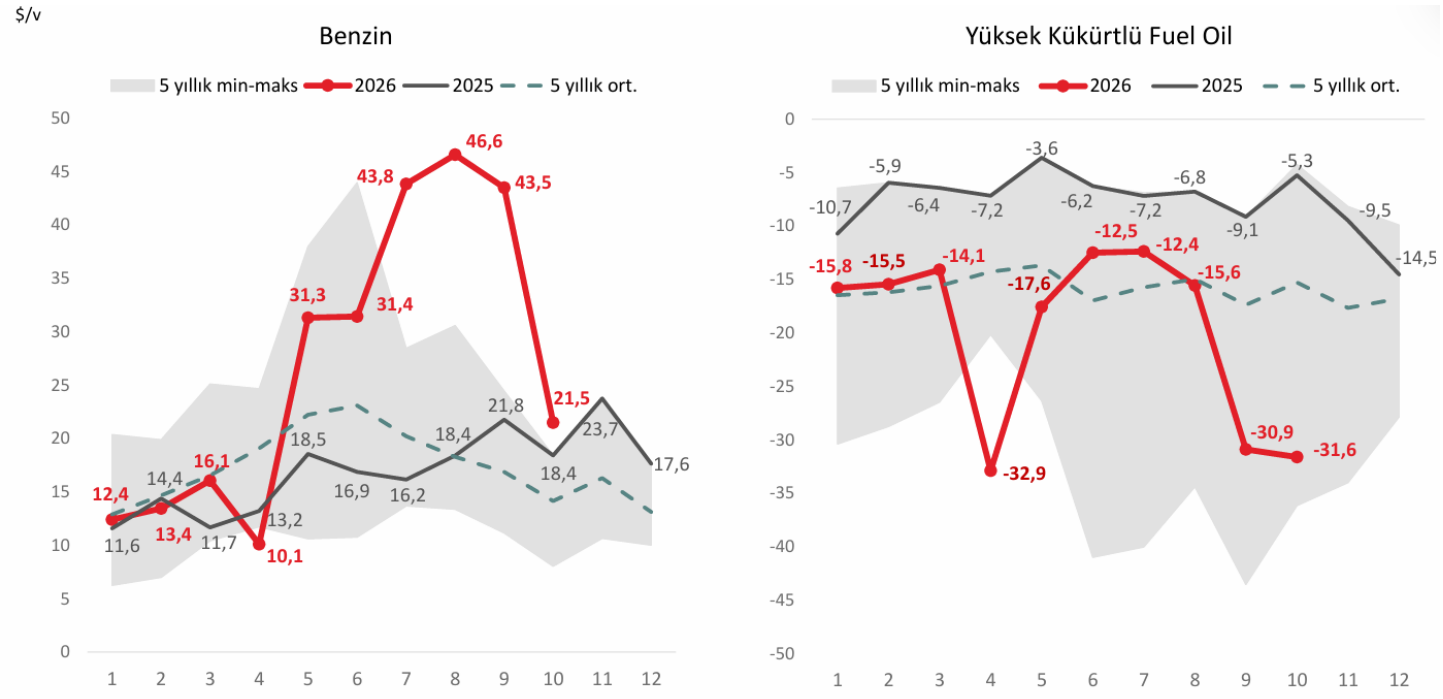
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasını kapsar, veriler 31 Ekim 2026 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasını kapsar, veriler 31 Ekim 2026 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.