

TÜPRAŞ – Eylül ayı ürün marjları

Beklendiği gibi güçlü marjlar devam etti (Hafif Olumlu)

1 Ekim 2026

Tüpraş'ın güncellenen yatırımcı sunumuna göre, **Eylül 2026 rafineri marjları, aylık bazda karışık bir performansa rağmen oldukça güçlü seviyelerini korudu.**

- Dizel** marjı, Ağustos ayındaki **84,7 ABD doları/varil** seviyesinden Eylül'de sınırlı gerileyerek **84,1 ABD doları/varil** oldu. Marj, **Eylül 2025 seviyesinin (26,6 ABD doları/varil)** ve beş yıllık ortalamasının oldukça üzerinde kalmaya devam etti.
- Jet yakıtı** marjı, Ağustos ayındaki **67,8 ABD doları/varilden 75,3 ABD doları/varile** yükselerek Mart ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Marj, **Eylül 2025 seviyesinin (21,6 ABD doları/varil)** ve tarihsel ortalamaların belirgin üzerinde gerçekleşti.
- Benzin** marjı, yaz aylarındaki yoğun araç kullanım sezonunun sona ermesiyle Ağustos ayındaki **46,6 ABD doları/varilden 43,5 ABD doları/varile** geriledi. Buna rağmen marj, **Eylül 2025 seviyesinin (21,8 ABD doları/varil)** yaklaşık iki katında ve beş yıllık ortalamasının oldukça üzerinde kaldı.
- Yüksek kükürtlü fuel oil (HSFO)** marjı, Ağustos ayındaki **-15,6 ABD doları/varilden -30,9 ABD doları/varile** sert şekilde geriledi. **Eylül 2025 seviyesinin (-9,1 ABD doları/varil)** de belirgin altında kalan bu gerçekleşme, aylık verilerdeki başlıca olumsuz gelişme oldu.

Çeyreklik ortalamalar, 3Ç26'ya ilişkin güçlü kârlılık beklentimizi destekliyor. Ortalama dizel marjı, **2Ç26'daki 49,3 ABD doları/varil** ve **3Ç25'teki 25,0 ABD doları/varile** kıyasla **81,3 ABD doları/varil** oldu. Ortalama jet yakıtı marjı, aynı dönemlerde sırasıyla **52,1 ABD doları/varil** ve **20,0 ABD doları/varil** seviyelerindeyken **69,1 ABD doları/varile** yükseldi. Ortalama benzin marjı ise **2Ç26'daki 24,3 ABD doları/varil** ve **3Ç25'teki 18,8 ABD doları/varilden 44,6 ABD doları/varile** çıktı. Eylül ayındaki sert bozulmaya rağmen ortalama HSFO marjı, önceki çeyrekteki **-21,0 ABD doları/varilden -19,6 ABD doları/varile** sınırlı iyileşti. Ancak **3Ç25'teki -7,7 ABD doları/varil** seviyesine kıyasla belirgin ölçüde zayıf kaldı.

Ham petrol fiyat farkları da ilave destek sağladı. Sunumdaki grafiğe göre, yer verilen ham petrol türlerinin Brent'e göre basit ortalama fiyat farkı Eylül ayında yaklaşık **-7 ABD doları/varile** gerileyerek Ağustos'a kıyasla iskontonun bir miktar genişlediğine işaret etti. Bu görünüm, önceki arz kesintileri döneminde gözlenen yüksek primlere kıyasla daha elverişli hammadde fiyatlamasına işaret ediyor.

Genel olarak, oldukça güçlü seyreden ulaşım yakıtı marjları ile daha elverişli ham petrol fiyat farkları, 3Ç26'da güçlü rafineri kârlılığı beklentimizi destekliyor. Dizel ve jet yakıtı kârlılığın temel belirleyicileri olmaya devam ederken, Tüpraş'ın ağır ürünleri daha yüksek katma değerli ulaşım yakıtlarına dönüştürme kabiliyeti, zayıf HSFO marjlarının etkisini hafifletiyor.

Bununla birlikte, **2026'daki güçlü marj ortamının önemli ölçüde beklentilere yansıdığını düşünüyor**, bu nedenle Eylül verilerinin hisse fiyatına ilave etkisini sınırlı görüyoruz. Benzin ve jet yakıtı talebinde mevsimsel olarak daha zayıf döneme girilirken, mevcut marj seviyelerinin 2027'ye taşınacağı varsayımına temkinli yaklaşıyor ve marjlarda normalleşme beklemeye devam ediyoruz. **Hisse başına 501,00 TL hedef fiyatımızla Endekse Paralel Getiri önerimizi koruyoruz.**

ABD\$/vrl	Eyl'26	Ağu'26	a/a	Eyl'25	y/y	3Ç26	3Ç25	y/y
Brent Petrol	116.8	90.7	29%	68.0	72%	97.0	69.1	40%
Ürün Marjları								
Motorin	84.1	84.7	-1%	26.6	216%	81.3	25.0	226%
Benzin	43.5	46.6	-7%	21.8	100%	44.7	18.8	138%
Jet Yakıtı	75.3	67.8	11%	21.6	249%	69.1	20.0	245%
Fuel Oil	-30.9	-15.6	a.d.	-9.1	a.d.	-19.6	-7.7	a.d.

Kaynak: Tupras

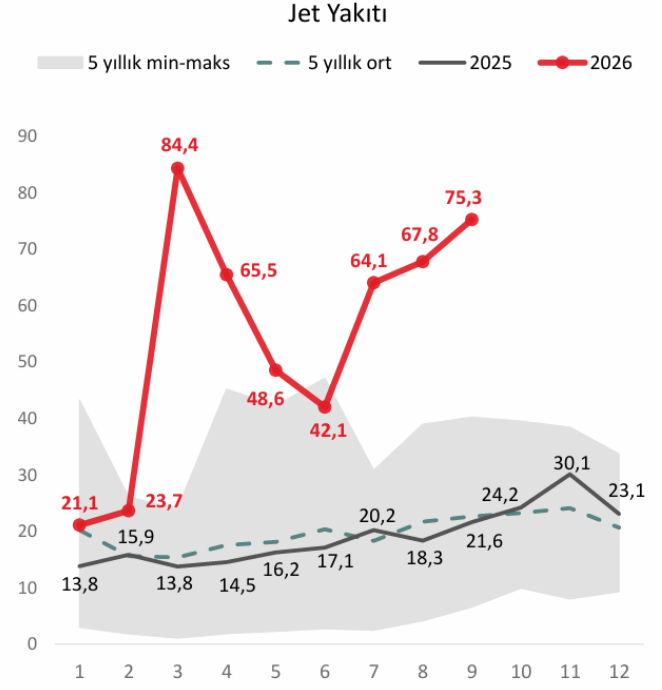
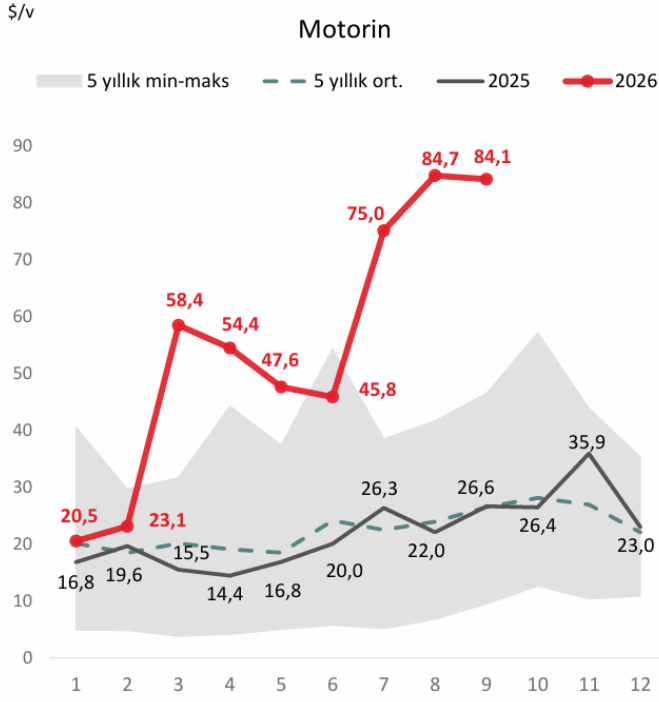
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

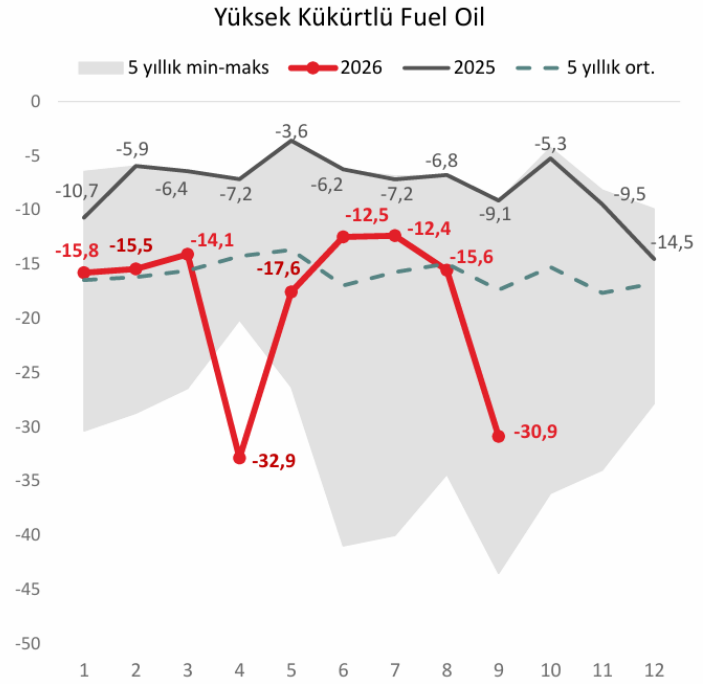
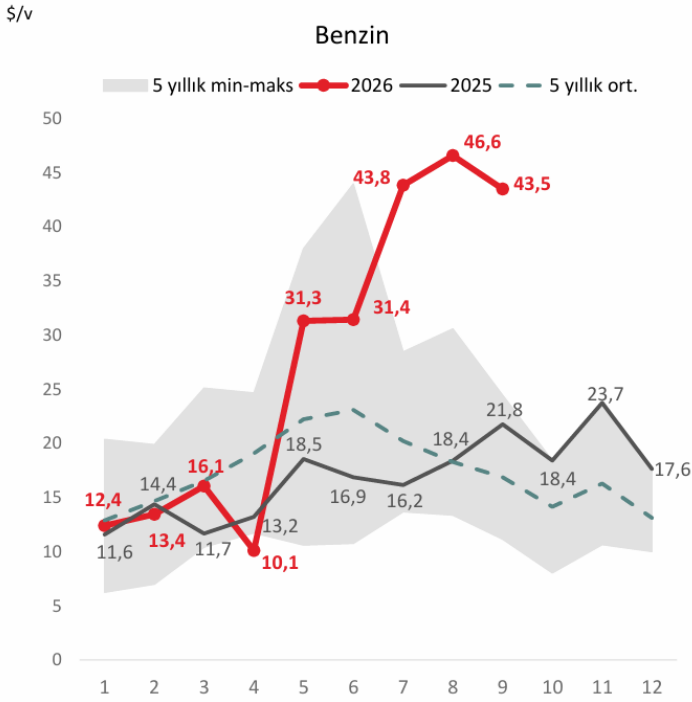
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasını kapsar, veriler 30 Eylül 2026 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasını kapsar, veriler 30 Eylül 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.