

Tüpraş'ın güncellenmiş yatırımcı sunumuna göre, Mart 2026'da ana ürünlerdeki marjlar geçen yıla kıyasla oldukça güçlü gerçekleşmiştir:

- **Motorin** marjı ortalama **58.4 ABD\$/varil** seviyesinde gerçekleşmiş olup, yıllık bazda **%277**, aylık bazda **%153** artmıştır. 1Ç26 ortalaması **34.0 ABD\$/varil** ile yıllık **%97** artış göstermiştir.
- **Jet yakıtı** marjı **84.4 ABD\$/varil** seviyesine ulaşarak yıllık **%512** ve aylık **%256** artmıştır. 1Ç26 ortalaması **43.1 ABD\$/varil** olup yıllık **%197** artmıştır.
- **Benzin** marjı **16.1 ABD\$/varil** seviyesine yükselmiş, yıllık **%38** ve aylık **%20** artış kaydetmiştir. 1Ç26 ortalaması **14.0 ABD\$/varil** ile yıllık **%11** artmıştır.
- **Fuel oil** marjı ortalama **-14.1 ABD\$/varil** seviyesinde gerçekleşmiş olup, geçen yılın **-6.4 ABD\$/varil** ve bir önceki ayın **-15.5 ABD\$/varil** seviyelerine kıyasla zayıf kalmıştır. 1Ç26 ortalaması **-15.1 ABD\$/varil** ile 1Ç25'teki **-7.7 ABD\$/varil** seviyesinin altındadır.

Mart ayı, özellikle motorin ve jet yakıtı olmak üzere orta distilat ürünlerdeki keskin artışın etkisiyle, Tüpraş'ın ürün marjları açısından oldukça güçlü bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Motorin marjı yaklaşık **58 ABD\$/varil**, jet yakıtı marjı ise **84 ABD\$/varil** gibi olağanüstü seviyelere ulaşarak hem tarihsel bantların hem de 2025 seviyelerinin belirgin şekilde üzerine çıkmıştır. Bu güçlü performansın ana nedeni, İran kaynaklı jeopolitik gelişmelerin arz akışlarını sıkılaştırmasıdır. Özellikle ticaret akışlarına daha duyarlı olan orta distilat ürünlerde bu etki daha belirgin hissedilmiştir. Benzin marjları daha sınırlı bir artış göstererek daha dengeli arz-talep koşullarına işaret etmektedir. Buna karşın, yüksek kükürlü fuel oil (HSFO) marjları negatif kalmaya devam etmiş olup, bu durum yüksek kükürlü artık ürünlerdeki yapısal arz fazlasını yansıtmaktadır. Öte yandan, ağır ham petrolün Brent'e göre farkı aylık bazda yatay seyrederek yaklaşık **-5 ABD\$/varil** seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mart ayındaki marjları olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü 1Ç26 finansallarının ardından, şirketin yıl geneli için **6-7 ABD\$/varil** seviyesindeki net rafineri marjı rehberliğinde yukarı yönlü bir güncelleme olasılığı görüyoruz (bizim tahminimiz: **10 ABD\$/varil**).

Son bir ayda hisse fiyatı **%23** artarak BIST-100 endeksine göre **%30** daha iyi performans göstermesine rağmen, hisseler 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla **3.7x** ve **4.1x FD/FAVÖK** çarpanlarıyla işlem görmekte olup, **5.0x** olan tarihsel ortalamaya göre iskontolu kalmaktadır.

Hisse için **"Endeks Üzeri Getiri"** tavsiyemizi koruyor ve **336.00 TL/hisse** hedef fiyatımızı sürdürüyoruz.

ABD\$/vrl	Mar'26	Şub'26	a/a	Mar'25	y/y	1Ç26	1Ç25	y/y
Brent Petrol	103.9	71.2	46%	72.6	43%	80.6	75.7	7%
Ürün Marjları								
Motorin	58.4	23.1	153%	15.5	277%	34.0	17.3	97%
Benzin	16.1	13.4	20%	11.7	38%	14.0	12.6	11%
Jet Yakıtı	84.4	23.7	256%	13.8	512%	43.1	14.5	197%
Fuel Oil	-14.1	-15.5	-9%	-6.4	120%	-15.1	-7.7	97%

Kaynak: Tupras

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

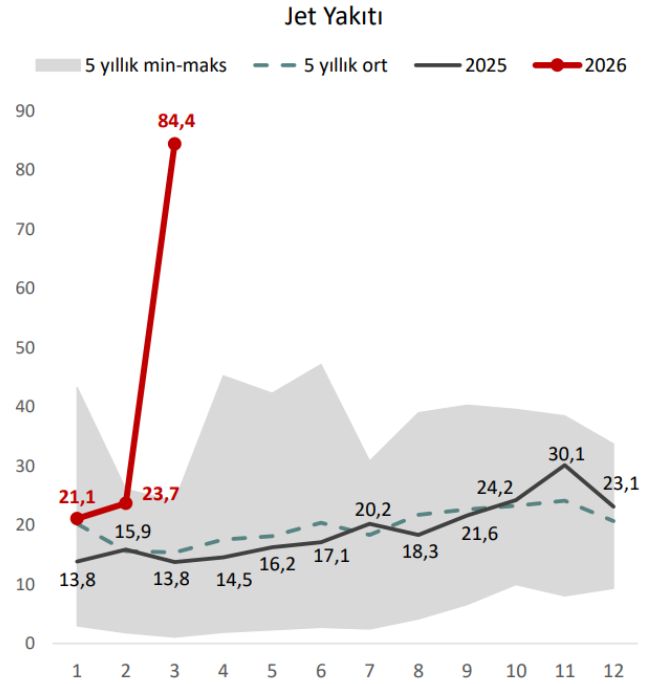
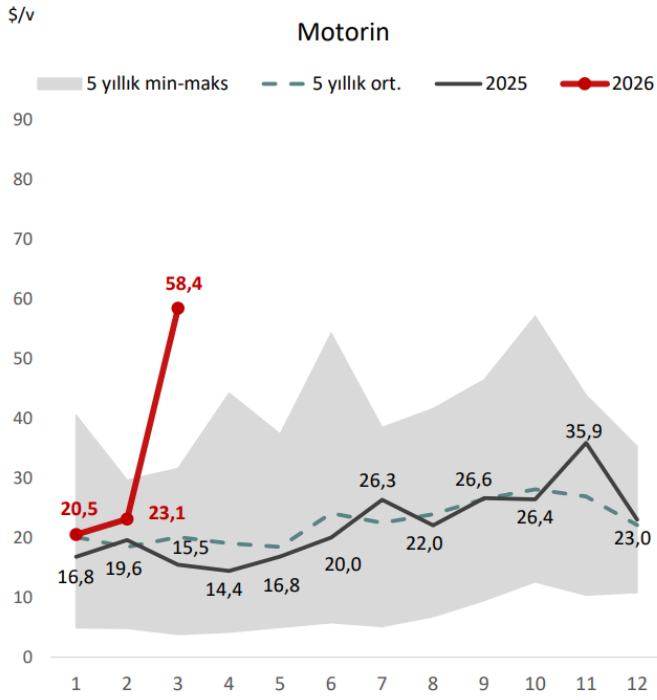
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

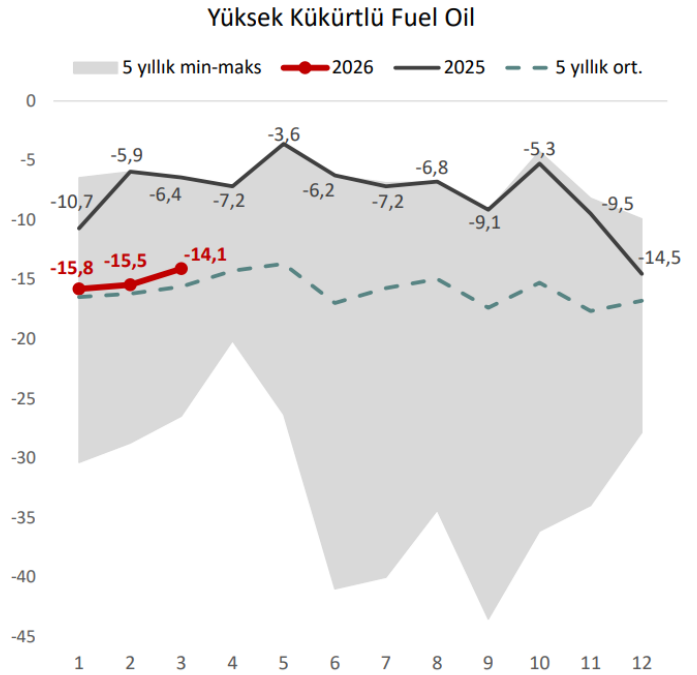
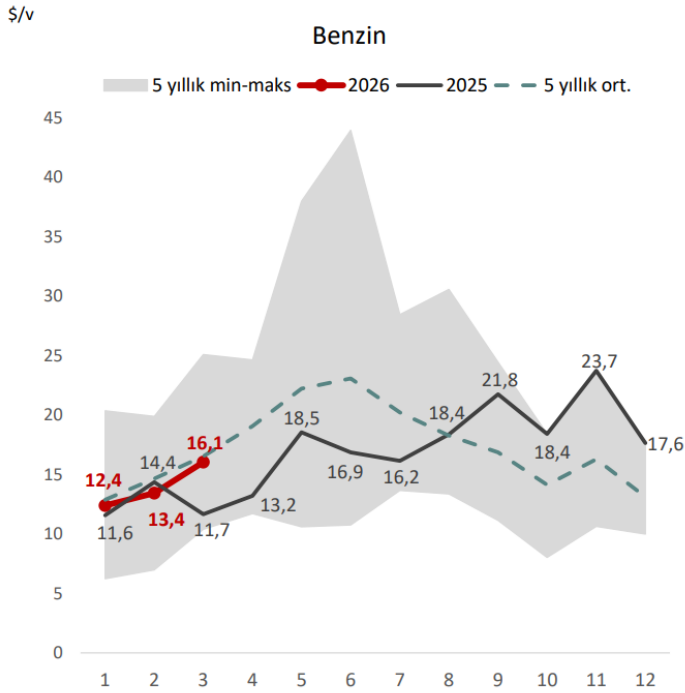
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



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

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürlü Fuel Oil Marjları



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