

Tüpraş'ın güncellenmiş yatırımcı sunumuna göre, Kasım 2025'te ürün marjları geçen yıla kıyasla tüm ana ürünlerde ciddi bir artış gösterdi:

- **Dizel (motorin) marjları** ortalama **36,3\$/varil**, yıllık +%111 ve aylık +%38.
- **Jet yakıtı marjları** **30,5\$/varil**, yıllık +%110 ve aylık +%26.
- **Benzin marjları** **23,7\$/varil**, yıllık +%117 ve aylık +%29.
- **Fuel oil marjları** ortalama **-9,3\$/varil**, bir önceki yıl -8,2\$/varil ve bir önceki ay -5,3\$/varil.

Tüm ana ürünlerde yıllık bazda marjlar önemli ölçüde genişledi. Rosneft ve Lukoil gibi büyük rafineri şirketlerini hedef alan ABD'nin Rusya'ya uyguladığı son yaptırımlar, Rusya'nın rafine ürün ihraç etme kapasitesini kısıtlarken, Ukrayna'nın sürdürdüğü drone saldırıları da Rusya'nın rafineri kapasitesinin önemli bir kısmını devre dışı bırakarak, küresel pazarlardan yapısal olarak önemli bir dizel ve benzin kaynağını ortadan kaldırdı. Jeopolitik arz kesintisi, kısıtlı ithalat imkanları ve mevsimsel ürün talebinin bir araya gelmesi, ürün marjlarında keskin ve geniş tabanlı bir artışa neden oldu ve Tüpraş gibi Avrupa rafinerileri için jeopolitik faktörlerin etkisiyle olağanüstü güçlü bir marj ortamı yarattı. **Ağır ham petrolün Brent'e göre fiyat farkıysa aylık bazda hafif genişlese de hâlâ sıkı seyrediyor.**

Tüpraş, 2025 yılı üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının açıklanmasının ardından, yıllık net rafinaj marjı tahminini varil başına 5-6 ABD dolarından (9A25: 6,5 ABD doları/varil) 6,0-6,5 ABD doları/varil aralığına yükseltmişti. Mevcut marj eğilimleri tarihsel ortalamaların çok üzerinde olduğundan, **Tüpraş'ın yeni rafinaj marjı tahminini temkinli buluyoruz.**

Tüpraş için **"Endeks Üzerinde Getiri"** tavsiyemizi ve 280,00 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz. Son üç ayda %17 yükselen hisse, BIST-100'ü %20 oranında geride bırakmasına rağmen, **2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 4,6x ve 3,3x FAVÖK çarpanlarıyla** işlem görmeye devam ediyor ki bu seviyeleri değerlendirme açısından hâlâ **cazip** buluyoruz.

TUPRS – Ürün Marjları

ABD\$/vrl	Kas'25	Eki'25	a/a	Kas'24	y/y	3Ç25	3Ç24	y/y
Brent Petrol	63.6	64.8	-2%	74.5	-15%	69.1	80.2	-14%
Ürün Marjları								
Motorin	36.3	26.4	38%	17.2	111%	25.0	15.6	60%
Benzin	23.7	18.4	29%	10.9	117%	18.8	14.1	33%
Jet Yakıtı	30.5	24.2	26%	14.5	110%	20.0	13.5	48%
Fuel Oil	-9.3	-5.3	75%	-8.2	13%	-7.7	-12.6	-39%

Kaynak: Tüpraş

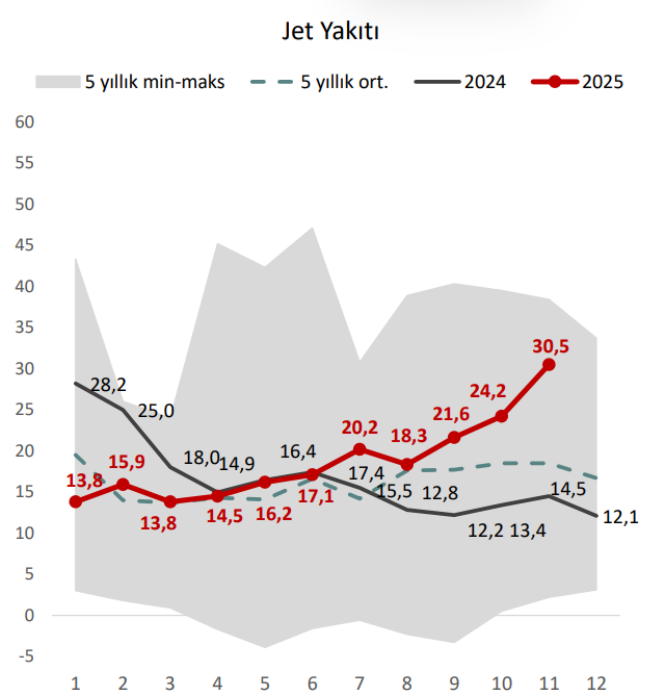
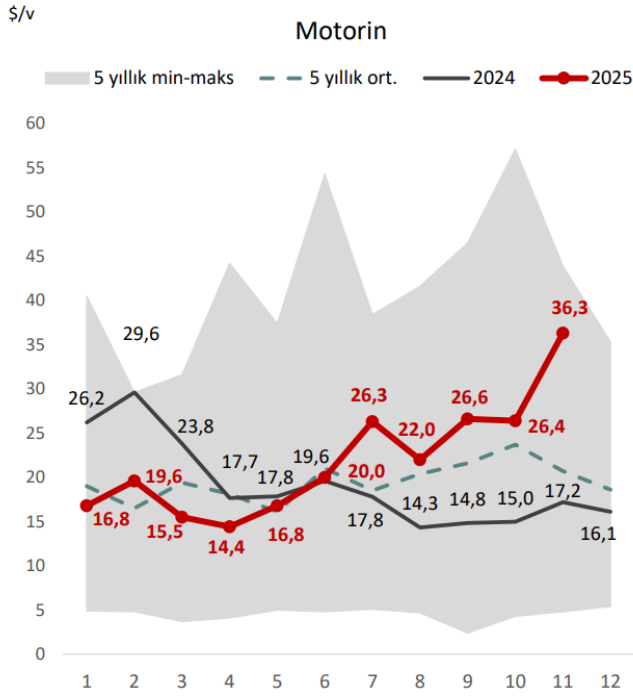
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

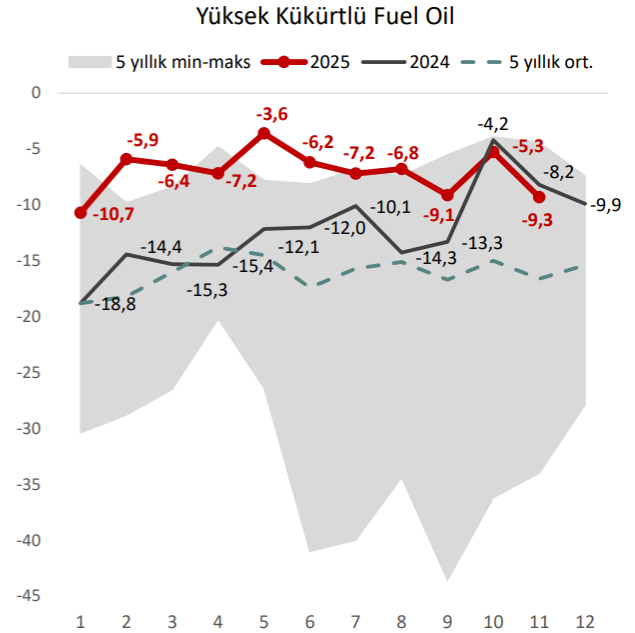
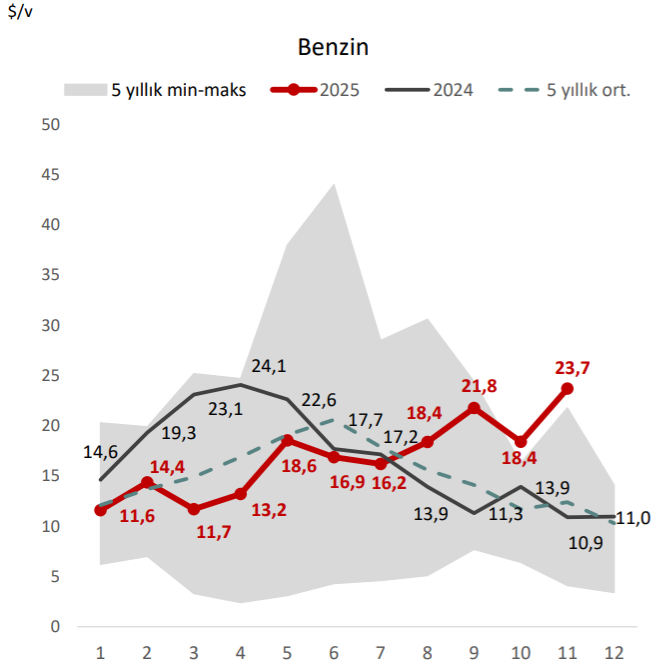
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 30 Kasım 2025 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 30 Kasım 2025 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.