

Tüpraş'ın güncellenen yatırımcı sunumuna göre, **Temmuz 2025 ürün marjları** (crack spread) özellikle orta distilat segmentinde güçlü bir performans sergiledi:

- **Motorin marjı** ortalama **26,3 USD/varil** seviyesinde gerçekleşti (aylık +%32, yıllık +%48),
- **Jet yakıtı marjı** **20,2 USD/varil** ile aylık +%18, yıllık +%30 arttı,
- **Benzin marjı** **16,2 USD/varil** ile aylık -%4, yıllık -%6 geriledi,
- **Fuel oil marjı** ise **-7,2 USD/varil** ile bir önceki aya göre kötüleşti (**-6,2 USD/varil**), ancak geçen yılki seviyeden daha iyi (**-10,1 USD/varil**).

Motorin ve jet yakıtı marjlarındaki güçlü artış, mevsimsellik ve **İsrail-İran gerginliği** gibi jeopolitik faktörlerden olumlu etkilendi. Buna karşılık, benzin ve fuel oil marjlarında düşüş gözlenirse de, bu hareketler öngörülen volatilité aralığında kaldı. Ağır ham petrolün Brent'e olan fiyat farkı sınırlı ölçüde daralırken, **İspanya ve Portekiz'deki elektrik kesintileri** ile **rafineri bakım faaliyetleri** küresel ürün arzını kısıtladı. Bu durum, ürün marjlarını destekleyen bir diğer etken oldu.

Tüpraş'ın yüksek kapasite kullanım oranı ve dönemsel güçlü talep profili göz önünde bulundurulduğunda, şirketin **Temmuz ayındaki güçlü marj ortamından azami ölçüde faydalandığı** kanaatindeyiz. Bu doğrultuda, **3Ç25 finansallarının 2Ç25'e kıyasla iyileşme göstermesi** muhtemel görünmektedir.

Şirketin 2025 yılı için açıkladığı **5-6 USD/varil aralığındaki yıllık rafineri marjı hedefini**, mevcut marj seviyeleri değerlendirildiğinde **rahatlıkla ulaşılabilir – hatta muhafazakâr – bir beklenti** olarak değerlendiriyoruz.

Tüpraş hissesi Temmuz ayında **%17 yükselerek BIST-100 endeksinin %12 üzerinde performans gösterdi**. Buna rağmen, hisse hâlen cazip çarpanlardan işlem görüyor:

- 2025T FD/FAVÖK: **4,8x**,
- 2026T FD/FAVÖK: **3,7x**

Cari fiyat seviyelerinin hâlâ **alım için uygun olduğunu düşündüğümüz** hisselerle ilgili **210 TL/hedef fiyat** ile **Endeks Üzerinde Getiri** önerimizi koruyoruz.

TUPRS – Ürün Marjları

ABD\$/vrl	Tem'25	Haz'25	a/a	Tem'24	y/y
Brent Petrol	71.0	71.6	-1%	85.3	-17%
Ürün Marjları					
Motorin	26.3	20.0	32%	17.8	48%
Benzin	16.2	16.9	-4%	17.2	-6%
Jet Yakıtı	20.2	17.1	18%	15.5	30%
Fuel Oil	-7.2	-6.2	16%	-10.1	-29%

Kaynak: Tupras

Kaynak: Tüpraş Yatırımcı Sunumu

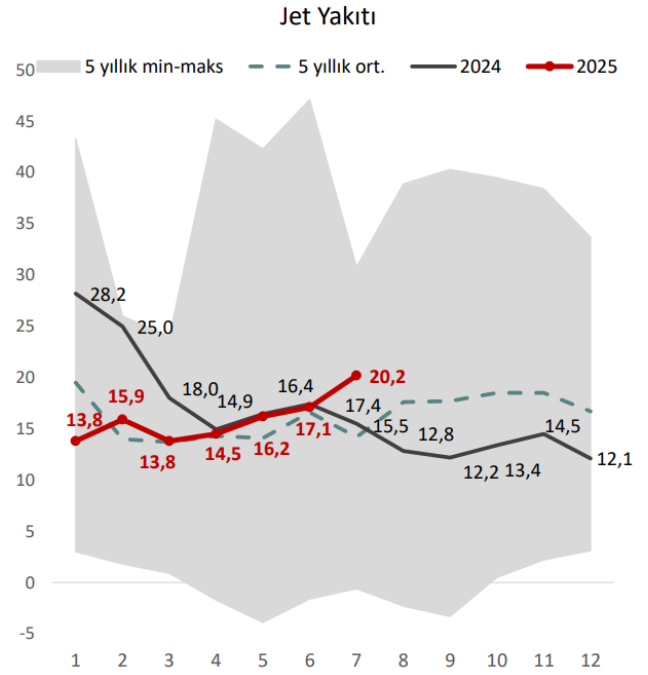
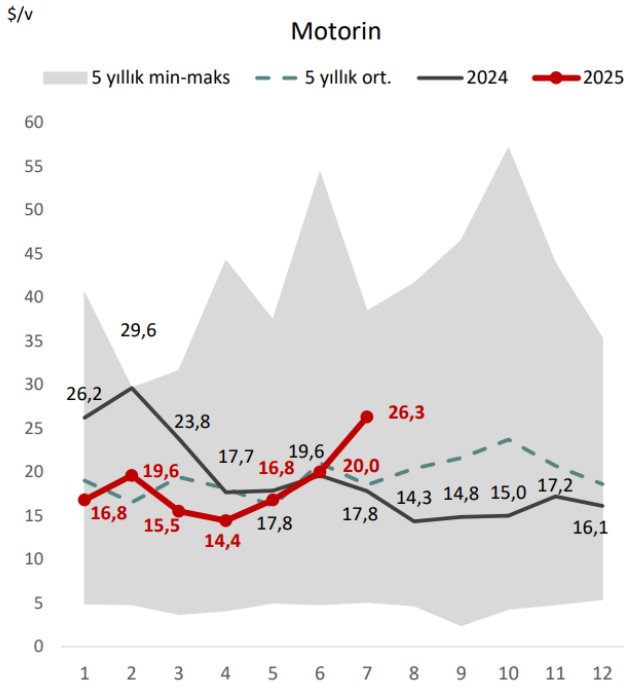
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

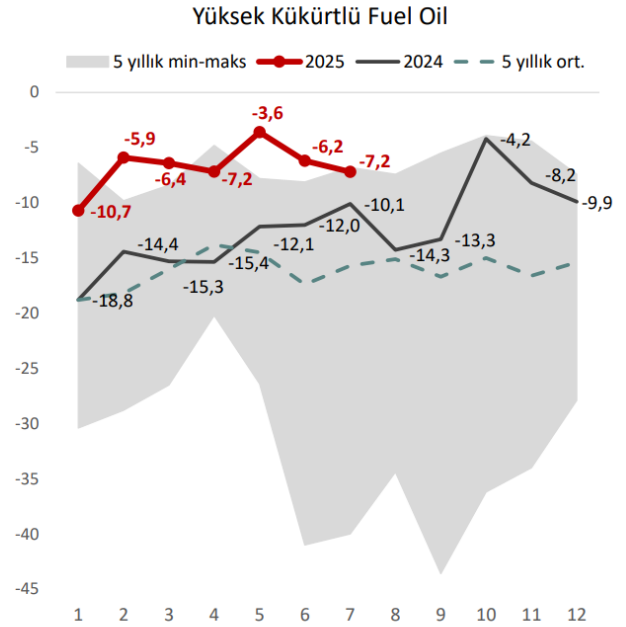
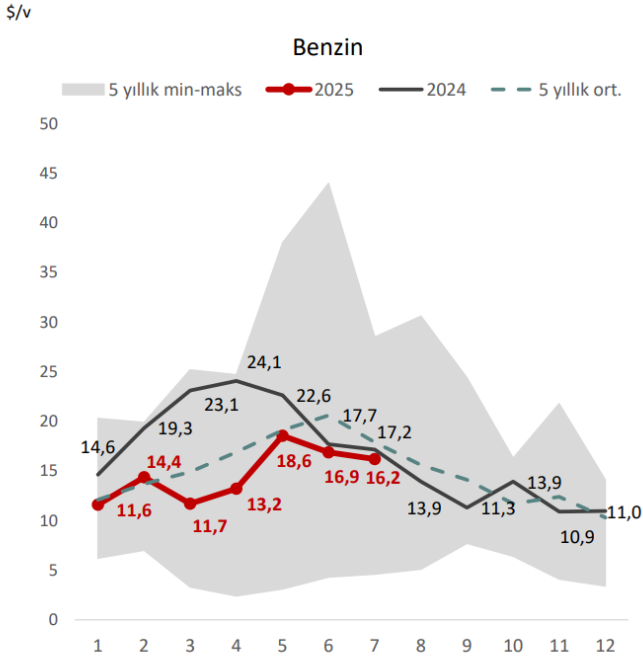
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 31 Temmuz 2025 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 31 Temmuz 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.