

Tüpraş'ın güncellenmiş yatırımcı sunumuna göre, Ağustos 2025 crack marjları geçen yıla kıyasla tüm ana ürünlerde dikkat çekici bir güçlenme sergiledi:

- Dizel crack marjları ortalama **22,0 ABD\$/varil**, yıllık bazda **%54 artış**, aylık bazda **%16 düşüş**.
- Jet yakıtı crack marjları **18,3 ABD\$/varil**, yıllık bazda **%43 artış**, aylık bazda **%9 düşüş**.
- Benzin crack marjları **18,4 ABD\$/varil**, yıllık bazda **%32 artış**, aylık bazda **%14 artış**.
- Ağır fuel oil crack marjları ortalama **-6,8 ABD\$/varil**, bir yıl önceki **-14,3 ABD\$/varil** seviyesinden ve bir ay önceki **-7,2 ABD\$/varil** seviyesinden iyileşme gösterdi.

Aylık trendler, tüm ana ürünlerde (dizel, jet yakıtı, benzin ve fuel oil) güçlü performansı teyit etti; marjlar, **güçlü mevsimsel talep ve sıkı arzın birleşimiyle** yıllık bazda önemli ölçüde genişledi. Rafineri arızaları, Rusya'dan daha düşük ihracatlar ve Avrupa'daki yapısal kapasite kısıtları ürün dengesini daraltırken, yaz dönemi kara yolu ve hava yolu talebi 2024 seviyelerinin üzerine çıktı. Stokların ortalamanın altında seyretmesi arz kıtlığını pekiştirdi. Sonuç olarak, orta distilat ve benzin marjları yüksek seyrini koruyarak, zayıf makro görünüme rağmen ürün tarafındaki güçlü temelleri ortaya koydu. Öte yandan, **ağır ham petrolün Brent'e karşı fiyat farkı aylık bazda kısmen daraldı ancak hâlâ negatif bölgede kaldı**.

Biz, **Tüpraş'ın yüksek kapasite kullanım oranı (KKO) ve mevsimsel olarak güçlü talep profili sayesinde Temmuz-Ağustos'un güçlü marj ortamından tam anlamıyla faydalandığına inanıyoruz**. Bu doğrultuda, önemli bir operasyonel aksama olmadığı sürece, **3Ç25 sonuçlarının 2Ç25'e kıyasla iyileşme göstermesi oldukça muhtemeldir**.

Mevcut marj trendlerinin tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde seyretmesiyle birlikte, Tüpraş'ın 2025 yıl geneli için verdiği **5-6 ABD\$/varil** rafinaj marjı hedefini oldukça ulaşılabilir, hatta temkinli buluyoruz.

Tüpraş için **TL210,00/hisse** hedef fiyat ile **"Endeksin Üzerinde Getiri"** tavsiyemizi koruyoruz. Son üç ayda %39'luk bir yükseliş kaydeden hisse, BIST-100 endeksinin 14 puan üzerinde performans gösterse de, hâlen 2025T ve 2026T tahminlerimize göre sırasıyla **4,2x** ve **3,2x FD/FAVÖK** çarpanlarından işlem görmekte; bu seviyeleri değerlendirme açısından hâlâ cazip buluyoruz.

#### TUPRS – Ürün Marjları

| ABD\$/vrl            | Ağu'25 | Tem'25 | a/a  | Ağu'24 | y/y  |
|----------------------|--------|--------|------|--------|------|
| Brent Petrol         | 68.2   | 71.0   | -4%  | 80.9   | -16% |
| <b>Ürün Marjları</b> |        |        |      |        |      |
| Motorin              | 22     | 26.3   | -16% | 14.3   | 54%  |
| Benzin               | 18.4   | 16.2   | 14%  | 13.9   | 32%  |
| Jet Yakıtı           | 18.3   | 20.2   | -9%  | 12.8   | 43%  |
| Fuel Oil             | -6.8   | -7.2   | -6%  | -14.3  | -52% |

Kaynak: Tupras

Kaynak: Tüpraş Yatırımcı Sunumu

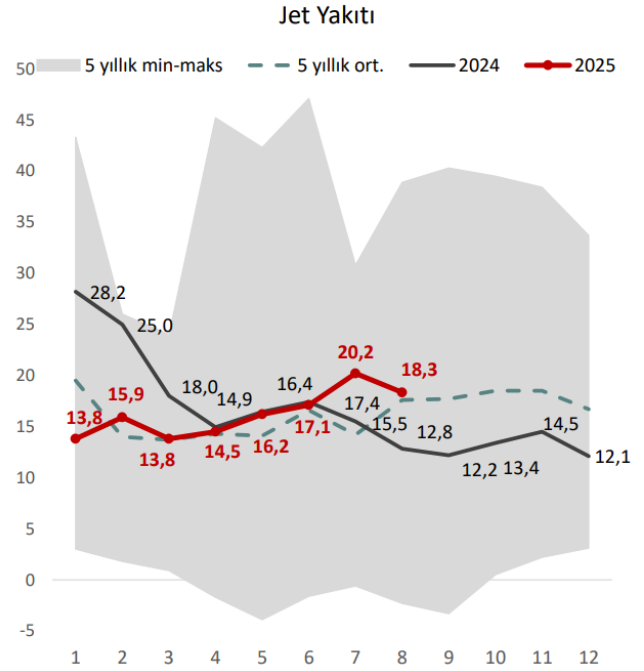
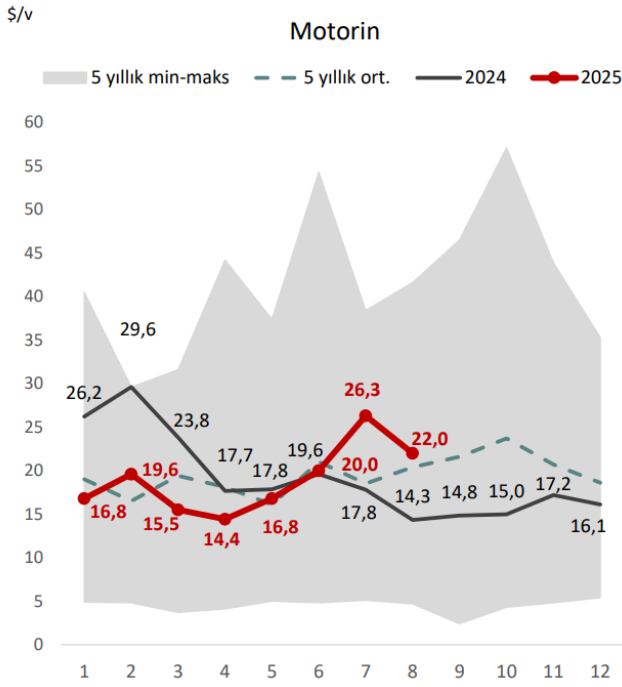
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

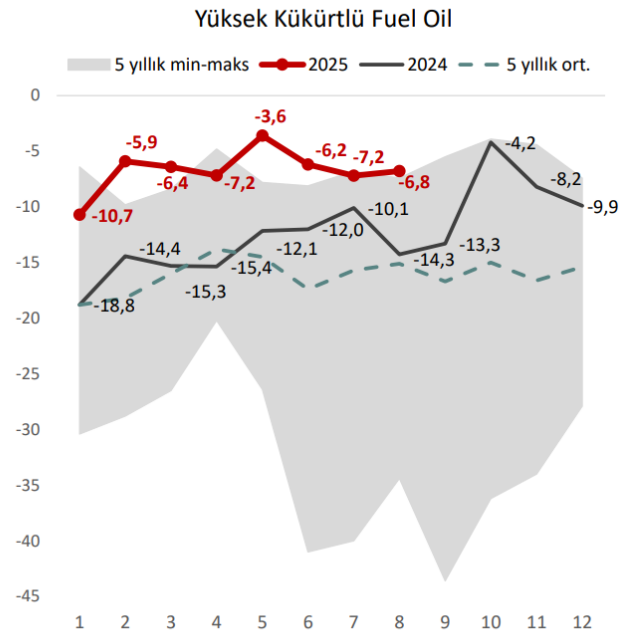
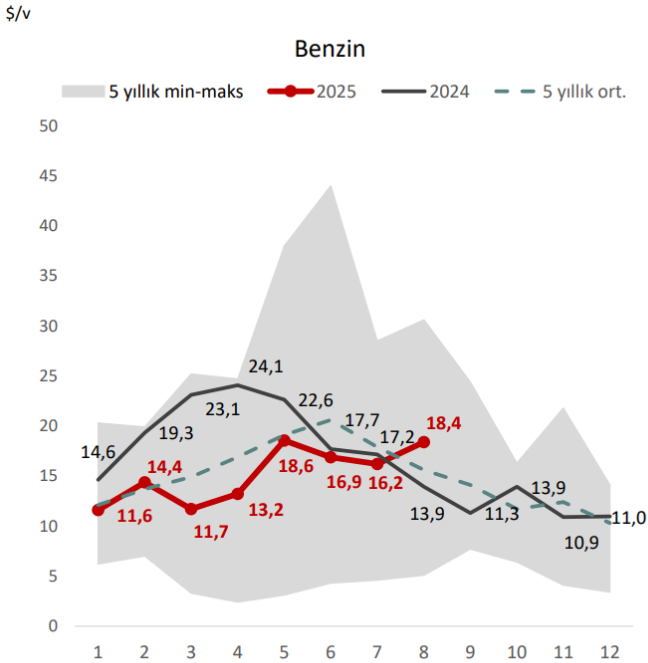
## TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



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

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

## TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



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