

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

- **Dizel (motorin) marjları** ortalama **26,4\$/varil**, yıllık +%76 ve aylık +%1.
- **Jet yakıtı marjları** **24,2\$/varil**, yıllık +%81 ve aylık +%12.
- **Benzin marjları** **18,4\$/varil**, yıllık +%32 ve aylık +%16.
- **Fuel oil marjları** ortalama **-5,3\$/varil**, bir önceki yıl -4,2\$/varil ve bir önceki ay -9,1\$/varil.

Tüm ana ürünlerde yıllık bazda marjlar önemli ölçüde genişledi. Rafineri bakım duruşları, azalan Rusya ihracatı ve Avrupa'daki yapısal kapasite kısıtları, ürün dengelerini sıkı tuttu. Bu nedenle, orta distilat ve benzin ürünlerindeki crack marjları yüksek seyretmeye devam etti; bu da zayıf makroekonomik ortama rağmen ürün temellerinin dayanıklı kaldığını gösteriyor. **Ağır ham petrolün Brent'e göre fiyat farkı 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 yükseltti. Mevcut marj eğilimleri tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde olduğundan, **Tüpraş'ın yeni rafinaj marjı tahminini oldukça ulaşılabilir, hatta temkinli buluyoruz.**

Tüpraş için **"Endeks Üzerinde Getiri"** tavsiyemizi ve 234,00 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz. Son üç ayda %25 yükselen hisse, BIST-100'ü %24 oranında geride bırakmasına rağmen, **2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 4,2x ve 3,6x FAVÖK çarpanlarıyla** işlem görmeye devam ediyor—bu seviyeleri değerlendirme açısından hâlâ **cazip** buluyoruz.

TUPRS – Ürün Marjları

ABD\$/vrl	Eki'25	Eyl'25	a/a	Eki'24	y/y
Brent Petrol	64.8	68.0	-5%	75.7	-14%
Ürün Marjları					
Motorin	26.4	26.6	-1%	15.0	76%
Benzin	18.4	21.8	-16%	13.9	32%
Jet Yakıtı	24.2	21.6	12%	13.4	81%
Fuel Oil	-5.3	-9.1	-42%	-4.2	26%

Kaynak: Tüpras

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

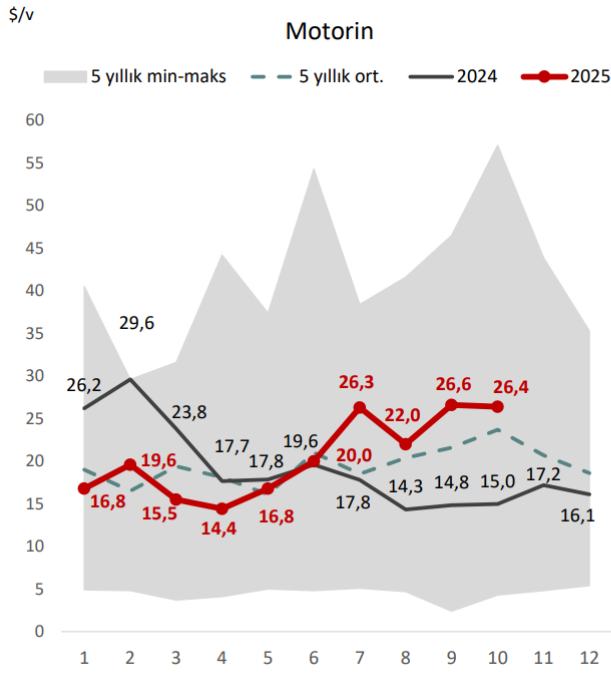
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

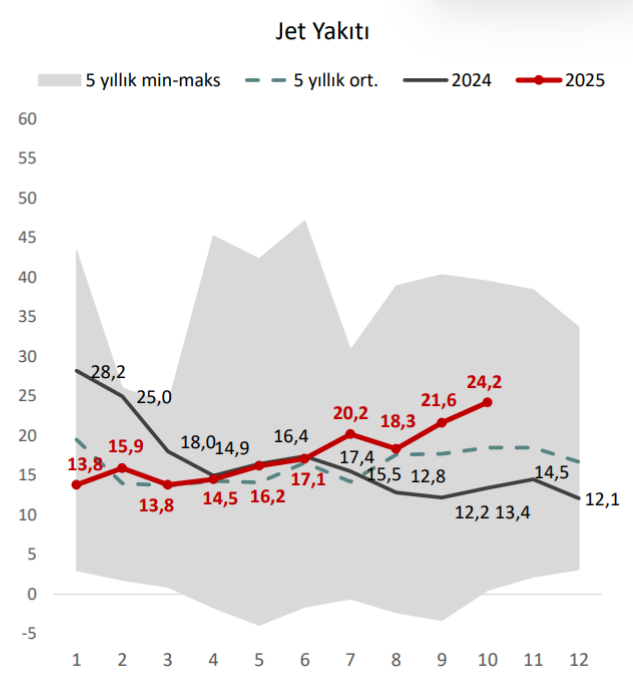
+90 212 385 42 00

TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları

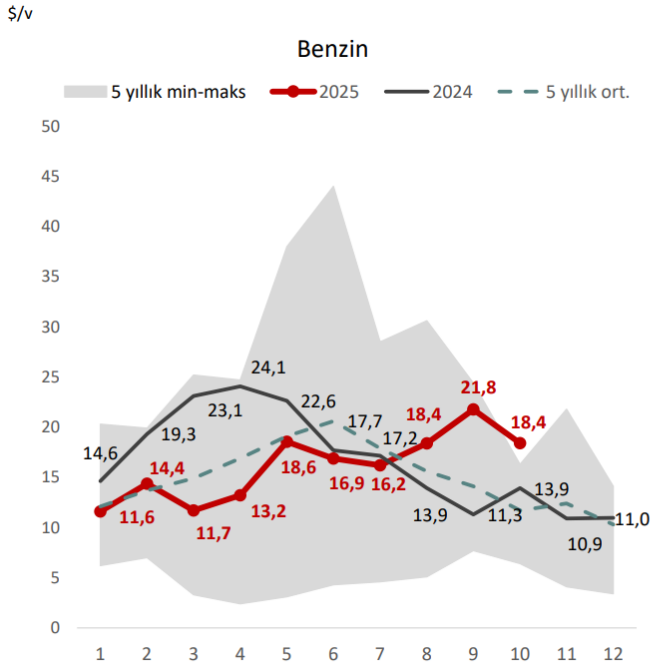


5 yıllık ortalama 2020-2024 arasını kapsar, veriler 31 Ekim 2025 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpras Yatırımcı Sunumu

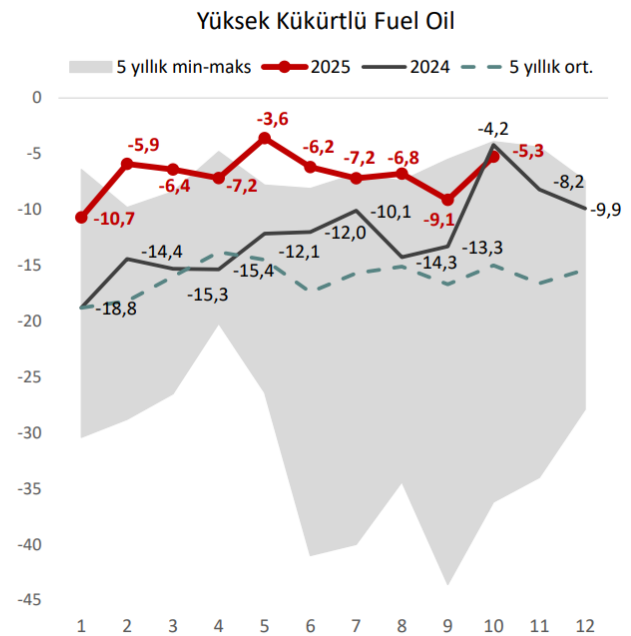


TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürtlü Fuel Oil Marjları



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