

Rafineri Ürün Karlılıkları

Temmuz 2025

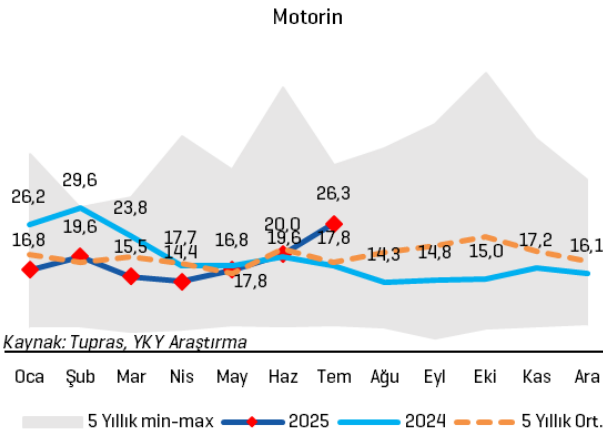
Tüpraş Temmuz ayı ürün karlılıklarını açıkladı. Temmuz ayında OPEC+ arz artışına rağmen ticaret/tarife anlaşmaları gelişmeleri Brent petrolde düşüşleri sınırlandırdı. **Brent petrol** ortalama fiyatı Temmuz 2024'teki 85,3\$/v* seviyesinden %17 düşüşle ve Haziran 2025'teki 71,5\$/v seviyesine göre yatay seyrederek 71,0\$/v seviyesinde gerçekleşti. **Orta distilat ürün marjları (Dizel ve Jet Yakıtı) Temmuz'da hem geçen yılın hem de 5 yıllık ortalamalarının üzerine yükseldi.**

- **Dizel ürün marjı** Avrupa'da rafinerilerin üretim duruşları ve yüksek sezonda stok yetersizliğiyle geçen yılın ve 5 yıllık ortalamalarının üzerinde seyretti. Dizel marjı 2024 Temmuz'da 17,8 \$/varil seviyesindeyken bu Temmuz'da y/y %48 artışla 26,3/v'e yükseldi. 2025 yılının Haziran ayında ise 20,0 \$/v'di.
- **Jet yakıtı marjı** yüksek sezonda artan taleple bir önceki ayın 17,1\$/v seviyesine kıyasla %18 artışla, Temmuz'da 20,2\$/v seviyesinde gerçekleşti. Bu seviye geçen yılki 15,5\$/v seviyesinden %30 daha iyi karlılığa işaret ediyor.
- **Benzin marjı** ise Haziran-25'deki 16,9 \$/v ve Temmuz-24'deki 17,2 \$/v seviyelerine kıyasla 16,2 \$/v olarak gerçekleşti.
- **YKFO marjı** ise -7,2\$/v ile Haziran'daki -6,2 seviyesine göre gerilerken Temmuz-24'teki -10,1 seviyesine göre daha güçlü gerçekleşti.

YKY Görüş: Temmuz ayı marjları ve yüksek sezonun kalanında beklentilerimiz 3Ç25 için güçlü karlılık öngörmemizi sağlıyor. Şirketin 2Ç25 finansallarında da koruduğu 2025T 5-6\$/v Net Rafineri Marjı beklentisini ulaşılabilir bulmayı sürdürüyoruz. TUPRS için **198 TL hedef fiyat** ve **TUT** tavsiyemiz bulunuyor. Bu arada, analist değişikliği sebebiyle hedef fiyatımızı ve tahminlerimizi gözden geçiriyoruz.

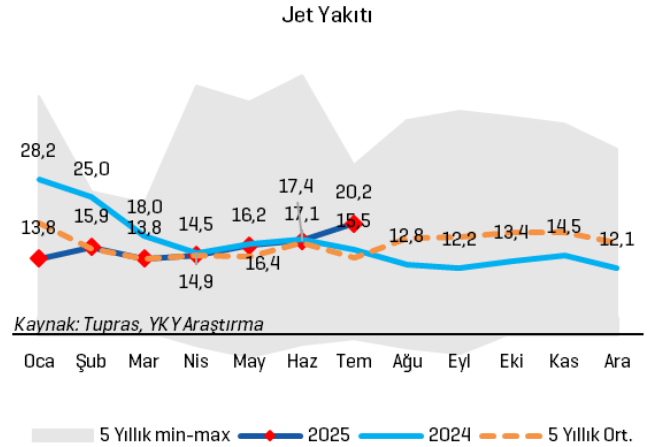
* \$/v: dolar/varil

Şekil 1: Motorin ürün karlılığı (dolar/varil)



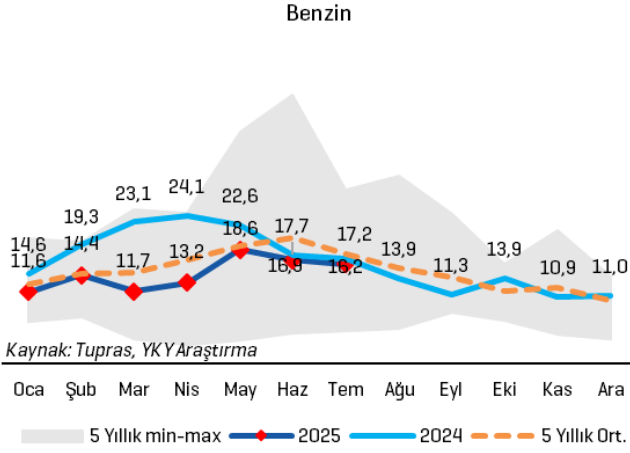
Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Şekil 2: Jet yakıtı ürün karlılığı (dolar/varil)



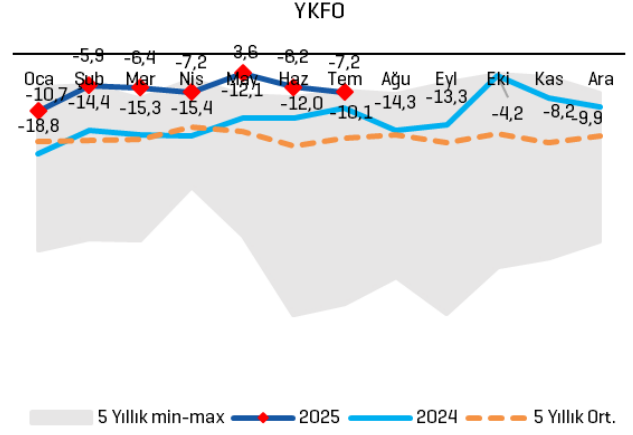
Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Şekil 3: Benzin ürün karlılığı (dolar/varil)



Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Şekil 4: Yüksek Kükürtlü Fuel Oil ürün karlılığı (dolar/varil)



Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.