

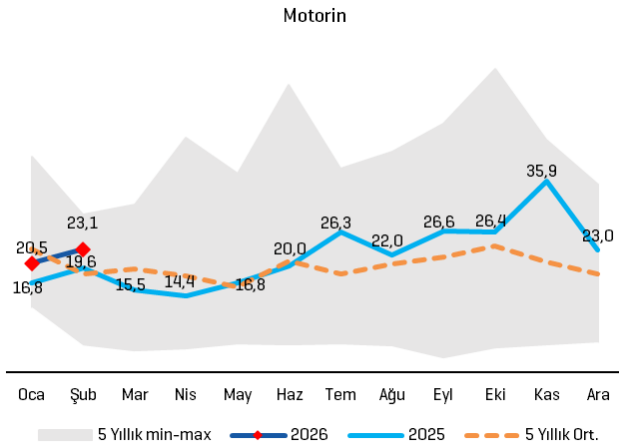
## Rafineri Ürün Karlılıkları – Şubat'26

**Şubat ayında** Brent petrol 65-73 USD/varil aralığında dalgalandı ve ortalama 71,2 USD/v oldu. Rafine ürün marjları düşük küresel stok seviyeleri sayesinde mevsim normallerinin üzerinde seyretti. Şubat ayında orta distilat ürün marjları geçen yılki seviyelerin ve 5 yıllık ortalamaların üzerinde seyrini korudu.

- **Dizel marjı** yıllık %18 artışla 23,1 USD/v'e yükseldi. Ocak'26'da ise 20,5 USD/v'di. (Dizel satışlarının cirodaki payı yaklaşık %40 seviyesindedir)
- **Jet yakıtı marjı** Şubat'ta 23,1 USD/v seviyesinde gerçekleşti. Bu seviye geçen yılki 15,9 USD/v seviyesinden %49 daha iyi karlılığa işaret ediyor. Ocak'25'te jet yakıtı marjı 21,1 USD/v idi. (Jet Yakıtı satışlarının cirodaki payı yaklaşık %20 seviyesindedir)
- **Benzin marjı** ise Şubat'25'teki 14,4 USD/v seviyesine göre yıllık %7 düşüşle 13,4 USD/v oldu. (Benzin satışlarının cirodaki payı yaklaşık %25 seviyesindedir)

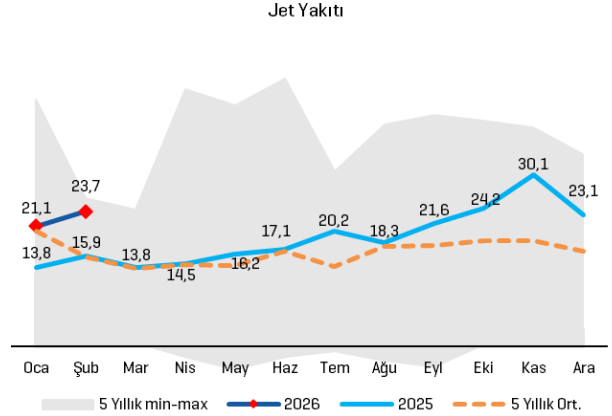
**YKY Görüş:** Rafine ürün marjları düşük stok seviyeleri ve jeopolitik risklerin canlı olması sayesinde Şubat ayında da güçlü seyretti. Bu arada Rusya, rafine ürün ihracat kısıtlarını bu ürünlerin üreticilerine 31 Temmuz 2026'ya kadar olmak üzere esnetti. Ancak jeopolitik gerginlikler nedeniyle etkinin sınırlı olmasını bekleriz. İran-ABD-İsrail arası çatışmalar ve Hürmüz boğazının kapanma riskinin hem petrol fiyatlarını hem de ürün marjlarını destekleyeceğini düşünüyoruz. Bu arada TUPRS için hedef fiyatımız 261 TL, tavsiyemiz TUT.

Şekil 1: Motorin ürün karlılığı (dolar/varil)



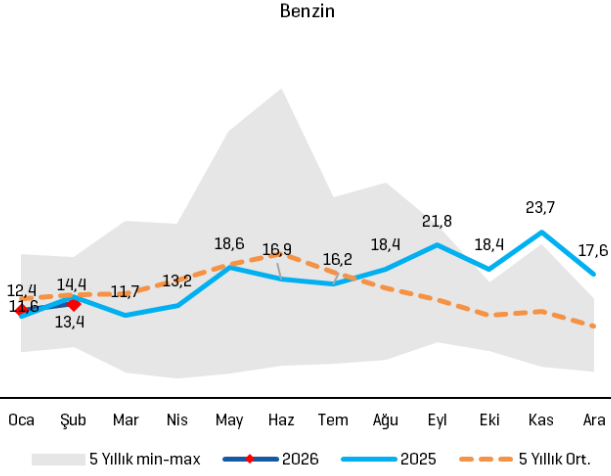
Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

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: Ürün Karlılıkları (Aylık) (dolar/varil)

| Şubat'26 Ürün Karlılıkları (USD/varil) | Şubat'25 | Şubat'24 | y/y | Ocak'25 | a/a | 5-yıl Ort. | vs. 5y Ort. |
|----------------------------------------|----------|----------|-----|---------|-----|------------|-------------|
| Brent Petrol Fiyatı                    | 71,2     | 75,2     | -5% | 66,8    | 7%  | 83,8       | -15%        |
| Motorin                                | 23,1     | 19,6     | 18% | 20,5    | 13% | 18,4       | 25%         |
| Jet Yakıtı                             | 23,7     | 15,9     | 49% | 21,1    | 12% | 15,6       | 52%         |
| Benzin                                 | 13,4     | 14,4     | -7% | 12,4    | 8%  | 14,7       | -9%         |
| YKFO                                   | -15,5    | -5,9     | a.d | -15,8   | a.d | -16,2      | a.d         |
| LPG                                    | -27,3    | -22,7    | a.d | -23,9   | a.d | -25,8      | a.d         |
| Nafta                                  | -12,1    | -5,1     | a.d | -12,5   | a.d | -6,5       | a.d         |

Kaynak: Tupras, YKY Araştırma

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.