TACİRLER YATIRIM

Tüpraş Ürün Marjları

Tüpraş, Ekim ayı ürün marjlarını açıkladı. Buna göre, orta distilat ürünlerden motorin marjı aylık bazda %20 gerileyerek 67,0 $/v'ye, jet yakıtı marjı ise %6 düşüşle 70,9 $/v'ye indi. Hafif distilatlardan benzin marjı bir önceki aya göre %51 azalarak 21,5 $/v olurken, ağır ürünlerden fuel oil marjı Eylül ayındaki -30,9 $/v'den -31,6 $/v'ye geriledi. Yıllık bazda ise motorin, jet yakıtı ve benzin marjları sırasıyla %154, %193 ve %17 arttı. Tüpraş için 481,00 TL hedef fiyatımız ve AL tavsiyemiz bulunmaktadır.

Ek 1: Tüpraş Ürün Marjları ($/v, Ekim 2026)

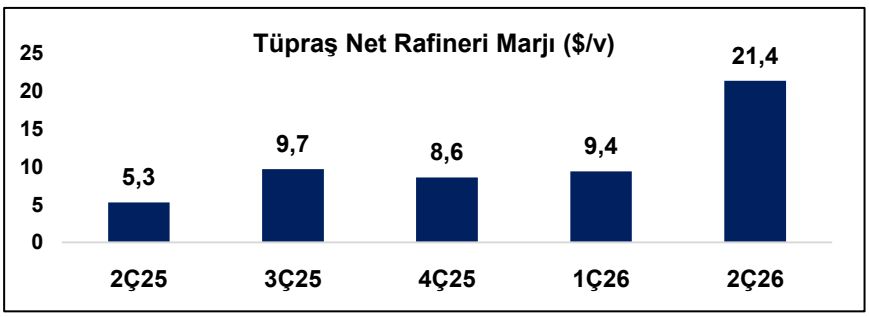
Ürün Marjları	Eki-26	Eki-25	y/y (%)	Eyl-26	a/a (%)	10A25	10A26
Brent Petrol	124,8	64,8	93%	116,8	7%	70,2	97,1
Ürün Marjları							
Motorin	67,0	26,4	154%	84,1	-20%	20,4	56,1
Benzin	21,5	18,4	17%	43,5	-51%	16,1	27,0
Jet Yakıtı	70,9	24,2	193%	75,3	-6%	17,6	56,4
Fuel Oil	-31,6	-5,3	n.m	-30,9	n.m.	-6,8	-19,9

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Benzin tarafındaki zayıflamaya karşın orta distilat marjları yüksek seviyelerini koruyor. Motorin ve jet yakıtı marjlarının geçen yılın belirgin üzerinde seyretmesi, Tüpraş'ın rafinaj karlılığı açısından destekleyici görünümün sürdüğüne işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde kış talebinin seyri ve ürün arzındaki gelişmeler, marjların yönü açısından belirleyici olacak.

Türkiye akaryakıt piyasası, 8A26. 2026'nın ilk sekiz ayında motorin satışları yıllık bazda %1,2 artışla 17,7 milyon ton olurken, jet yakıtı satışları %4,7 düşüşle 4,1 milyon tona geriledi. Benzin satışları %10,2 artışla 4,1 milyon tona yükseldi; LPG satışları ise %2,8 düşüşle 2,6 milyon ton oldu.

Ek 2: Tüpraş Net Rafineri Marjı ($/v). Tüpraş, 2026 yılı net rafineri marjı beklentisini 13,0 – 15,0 $/v aralığında koruyor. İlk çeyrekte 9,4 $/v olan net rafineri marjı, ikinci çeyrekte 21,4 $/v'ye yükselmiş; ilk yarı ortalaması 15,6 $/v olarak gerçekleşmişti.



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

TUPRS AL

Hedef fiyat	**TL 481**
Getiri Potansiyeli	**%40**

Pay bilgileri

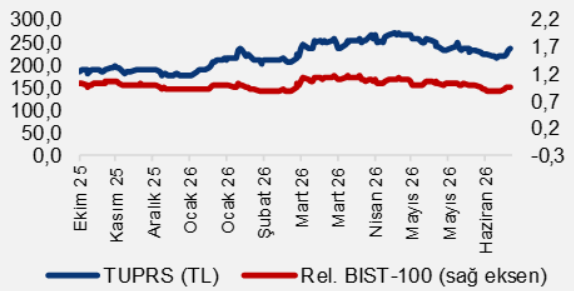
Pay Kodu	**TUPRS TI**
Pay fiyatı (30.10.2026)	343,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	172,8 / 409,9
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	661.854 - 13.297
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.927 - 49%
Yabancı Takas Oranı	39%
Pazar	Yıldız
Sektör	Rafineri

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	119,5	196,6	183,1

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-9%	21%	97%
USD	-10%	15%	70%
BIST-100'e göre performans	1%	50%	107%

Finansallar (mn TL)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	1.318.670	1.032.276	1.489.684
FAVÖK	82.506	77.167	150.689
Net kâr	30.972	37.137	101.015

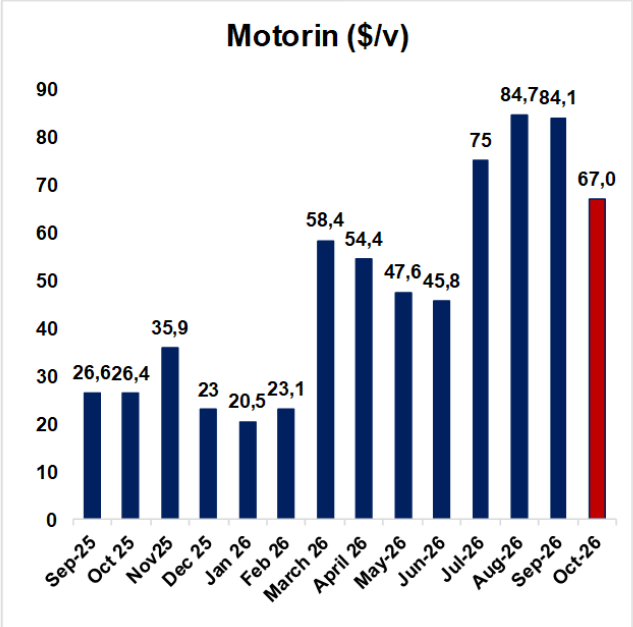
Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	23,1x	18,7x	7,6x
F/DD	1,5x	1,5x	1,5x
FD/FAVOK	6,8x	7,3x	4,2x

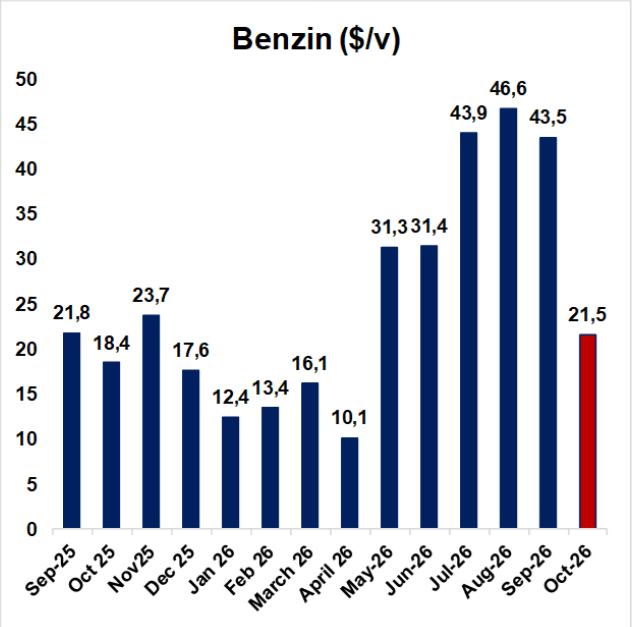


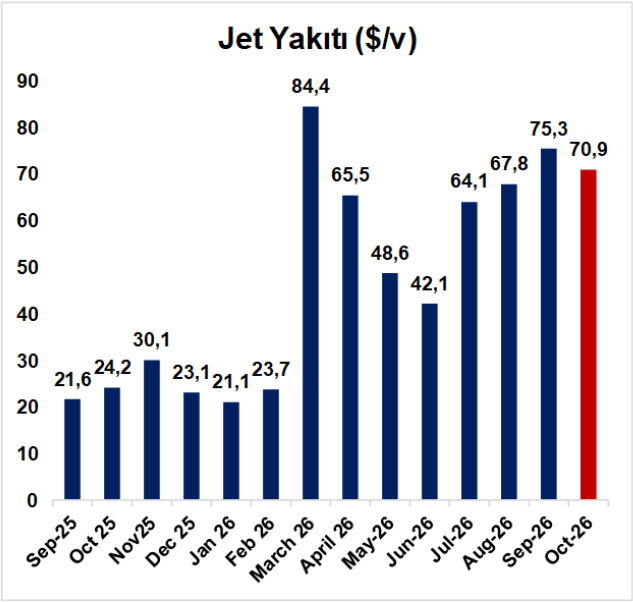
Serhan Yenigün
+90 212 355 2604
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

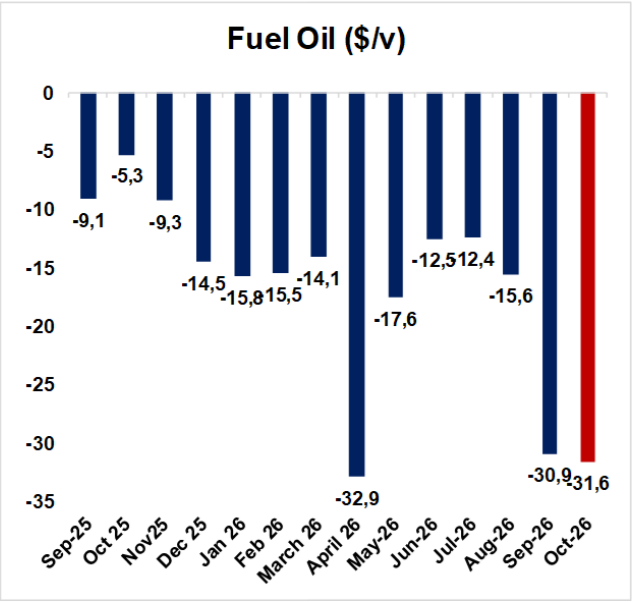
Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Ek 3: Tüpraş Ürün Marjları ($/v, Ekim 2026)



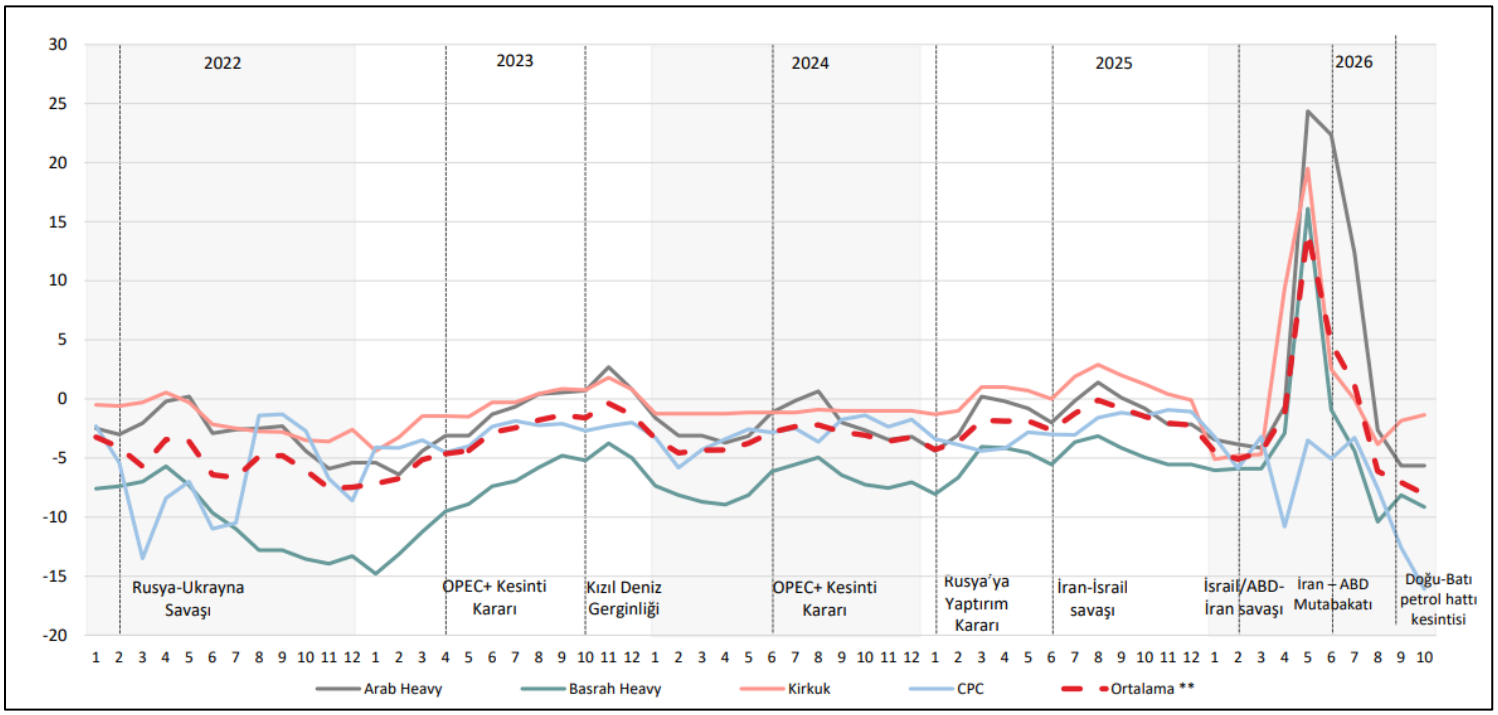






Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

Ek 4: Ağır - Hafif Ham Petrol Fiyat Makasları ($/v)



Kaynak: Şirket Verisi
*İlgili ham petrollerin basit ortalaması alınmıştır
** **Gösterilen fiyat farkları resmi satış fiyatları olmakla birlikte nakliye ve ilgili diğer maliyetler hariç tutulmuştur.
***Veriler 31 Ekim verileridir.

TACİRLER YATIRIM

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün
Kıdemli Müdür
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay
İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar
deniz.altiay@tacirler.com.tr

Ömer Tarman
Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO
omer.tarman@tacirler.com.tr

Ekin Çınar
Başekonomist
ekin.cinar@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
Holdingler, rafineri & petrokimya, perakende (giyim ve elektronik)
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

TACİRLER YATIRIM

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük
Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibariyle yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.