

Tüpraş Ürün Marjları

Tüpraş, Kasım ayı ürün marjlarını açıkladı. Buna göre, orta distilat ürünler içinde motorin marjı aylık bazda %38, jet yakıtı marjı ise %26 oranında iyileşti. Hafif distilat ürünlerde benzin marjı bir önceki aya göre %29 artarken, fuel oil marjı eksi 9,3 \$/varil seviyesinde gerçekleşti. Model portföyümüzde bulunan Tüpraş için 271,00 TL hedef fiyatımız ve AL tavsiyemiz bulunmaktadır.

Tablo: Tüpraş Ürün Marjları (Kasım 2025)

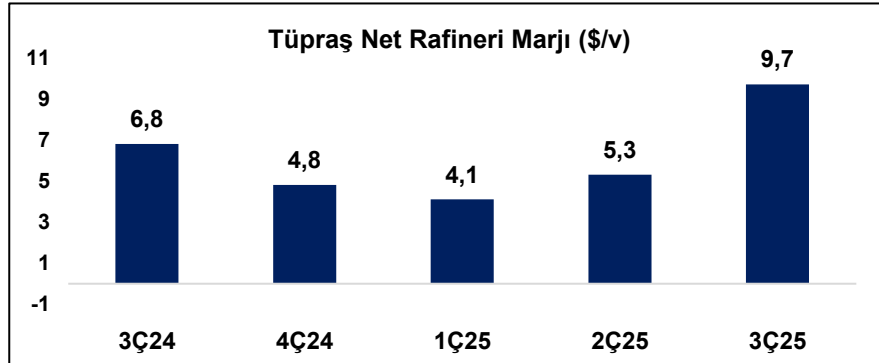
Ürün Marjları	Kas-25	Kas-24	y/y (%)	Eki-25	a/a (%)	2024	2025
Brent Petrol	63,6	74,5	-15%	64,8	-2%	81,4	69,6
Ürün Marjları							
Motorin	36,3	17,2	111%	26,4	38%	19,2	21,9
Benzin	23,7	10,9	117%	18,4	29%	16,6	16,8
Jet Yakıtı	30,5	14,5	110%	24,2	26%	16,7	18,7
Fuel Oil	-9,3	-8,2	n.m	-5,3	n.m	-12,3	-7,1

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Tüm ürün marjları 5 yıllık ortalamaların üzerinde. Tüpraş'ın açıkladığı Kasım ayı verilerine göre ürün marjlarında yıllık bazda motorinde %111, jet yakıtında %110 ve benzinde %117 iyileşme görüldü. Aylık karşılaştırmada ise fuel oil dışındaki bütün marjlar iyileşti.

Türkiye akaryakıt piyasası, 9A25. 2025'in ilk dokuz ayında motorin satışları yıllık %3,2 artışla 19,9 milyon tona, jet yakıtı satışları %13,5 artışla 5,0 milyon tona ulaştı. Benzin satışları %17,2 artarak 4,3 milyon tona yükselirken, LPG satışları %5,5 düşüşle 3,0 milyon tona geriledi.

Tablo: Tüpraş Ağırlıklı Ürün Marjı (\$/varil). Tüpraş, 2025 yılı için enflasyon muhasebesine tabi tüm etkilerden arındırılmış net rafineri marjı beklentisini önce 5 – 6 \$/varil olarak paylaşmıştı. Ancak 3Ç25 finansalları sonrasında bu beklenti 6,0 – 6,5 \$/varil aralığına revize edildi. Şirket 1Ç25'te 4,1 \$/varil, 2Ç25'te ise 5,3 \$/varil net rafineri marjı açıklamıştı. 3Ç25'te 9,7 \$/varil olarak gerçekleşti.



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

TUPRS

AL

12 Aylık Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli271,00
%39

Pay bilgileri

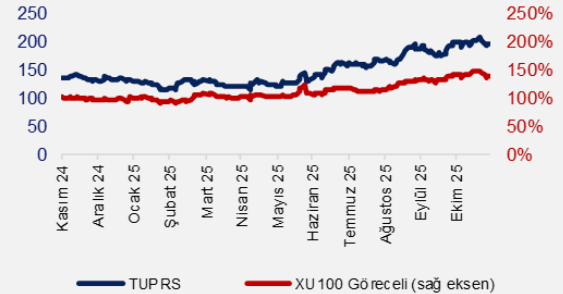
Pay Kodu	TUPRS TI
Pay fiyatı (28 Kasım 2025)	194,80
Pay fiyat aralığı (52 haftalık)	112 / 207
Piyasa Değ. (mn TL - \$ mn)	375.340 - 8.862
Pay adedi (mn)	1.927
Halka Açıklık Oranı	47%
Yabancı Takas Oranı	31,6%
Pazar	Yıldız Pazar
Sektör	Rafineri

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
mn USD	95,3	91,7	76,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-1%	18%	51%
USD	-2%	15%	26%
BIST-100'e göre performa	-1%	24%	36%

TL mn	2022	2023	2024
Net satışlar	1.660.178	1.243.262	1.016.463
FAVÖK	186.893	174.285	63.598
Net kâr	111.035	97.025	22.973

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	1,3x	2,8x	11,9x
F/DD	0,4x	0,7x	0,8x
FD/FAVOK	0,5x	0,9x	3,3x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

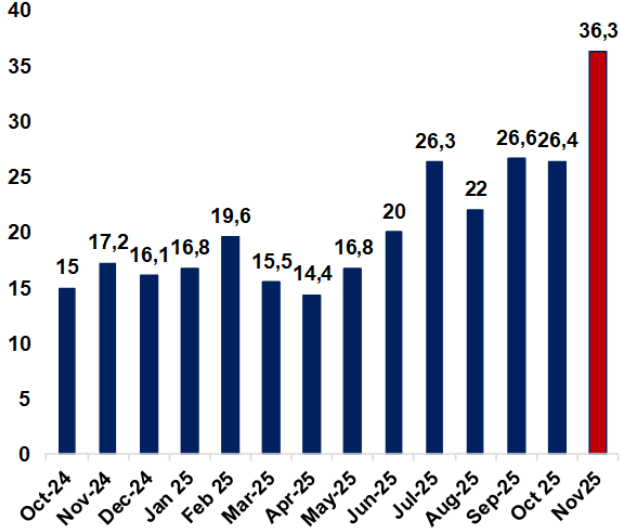
Özgür Tosun

+90 212 355 2637

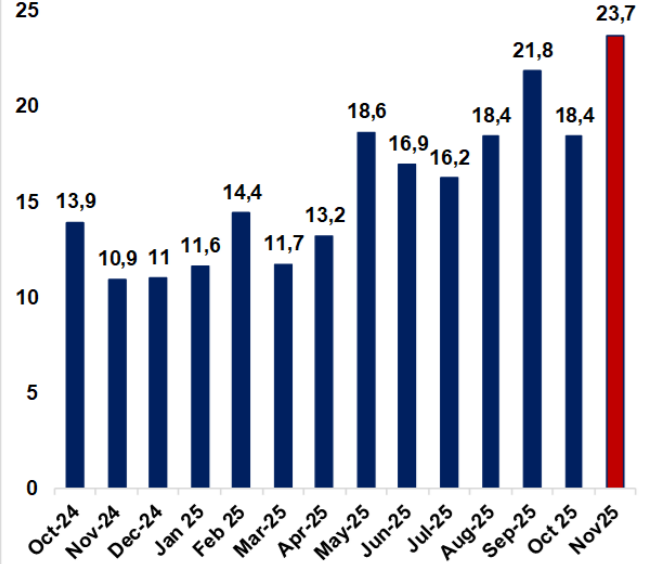
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Tüpraş Ürün Marjları (Kasım 2025)

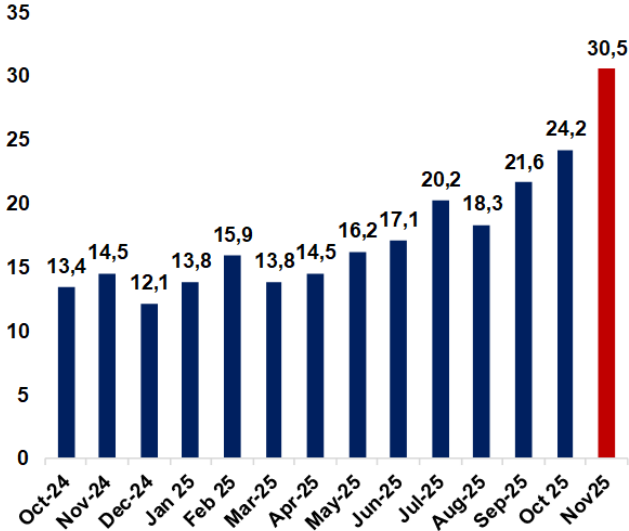
Motorin (\$/v)



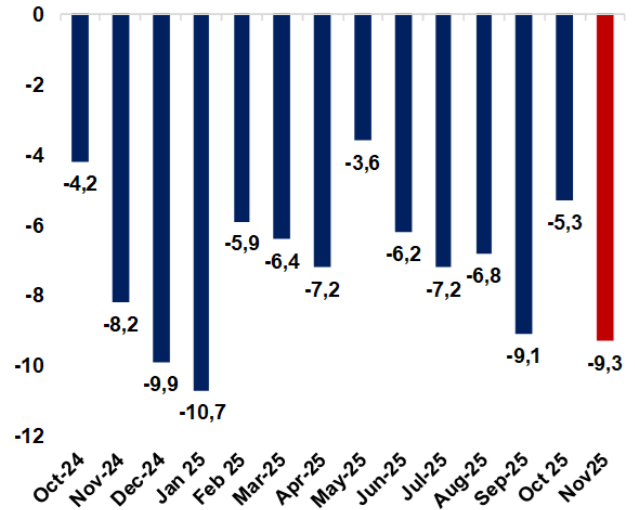
Benzin (\$/v)



Jet Yakıtı (\$/v)



Fuel Oil (\$/v)



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Ekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya),
perakende

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, madencilik, kağıt ve ambalaj

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya,

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu

omer.tarman@tacirler.com.tr

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	Esen-tepe 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 Rızık 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
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
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
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

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 dayanarak 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 itibarıyla 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.