

## Tüpraş Ürün Marjları

Tüpraş, Mayıs ayı ürün marjlarını açıkladı. Buna göre, orta distilat ürünler içinde motorin marjı aylık bazda %13, jet yakıtı marjı ise %26 geriledi. Hafif distilat ürünler içinde benzin marjı bir önceki aya göre %210 artarken, fuel oil marjı eksi 17,6 \$/v olarak gerçekleşti. Model portföyümüzde yer alan Tüpraş için 352,00 TL hedef fiyatımız ve AL tavsiyemiz bulunmaktadır.

Tablo: Tüpraş Ürün Marjları (Mayıs 2026)

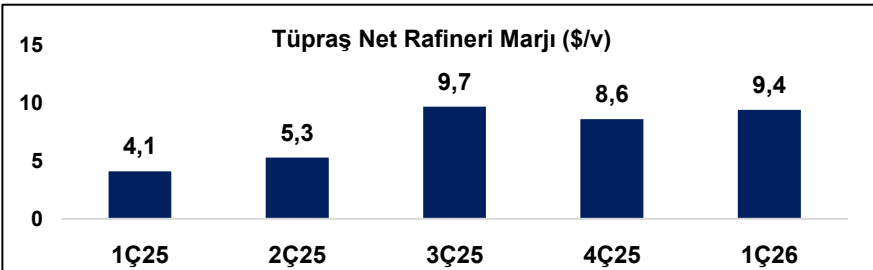
Ürün Marjları	May-26	May-25	y/y (%)	Nis-26	a/a (%)	2025	2026
Brent Petrol	107,6	64,2	68%	120,5	-11%	69,1	94,0
<b>Ürün Marjları</b>							
Motorin	47,6	16,8	183%	54,4	-13%	21,9	40,8
Benzin	31,3	18,6	68%	10,1	210%	16,9	16,7
Jet Yakıtı	48,6	16,2	200%	65,5	-26%	19,1	48,7
Fuel Oil	-17,6	-3,6	n.m	-32,9	n.m.	-7,7	-19,2

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Mayıs ayı verileri, orta distilat ürün marjlarındaki kademeli normalleşmenin sürdüğünü, buna karşılık benzin marjında belirgin bir toparlanma yaşandığını gösterdi. Motorin ve jet yakıtı marjları aylık bazda sırasıyla %13 ve %26 gerileyerek normalleşmeye devam ederken, hala 5 yıllık ortalamalarının belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam etti. Nisan ayında 5 yıllık ortalamasının altına gerileyen benzin marjı ise aylık bazda %210 yükselerek güçlü bir toparlanma kaydetti ve yeniden 5 yıllık ortalamasının üzerine çıktı. Tüpraş'ın açıkladığı Mayıs ayı verilerine göre ürün marjları yıllık bazda motorinde %183, jet yakıtında %200 ve benzinde %68 iyileşirken, fuel oil marjı negatif bölgede kalmaya devam etse de Nisan ayındaki -32,9 dolar/varil seviyesinden -17,6 dolar/varile toparlandı.

**Türkiye akaryakıt piyasası, 3A26.** Mart 2026 itibarıyla motorin satışları yıllık bazda %2,7 artışla 6,0 milyon ton olurken, jet yakıtı satışları %7,8 artışla 1,3 milyon tona ulaştı. Benzin satışları %11,3 artışla 1,3 milyon tona yükselirken, LPG satışları ise %2,3 düşüşle 0,9 milyon ton olarak gerçekleşti.

**Tablo: Tüpraş Net Rafineri Marjı (\$/v).** Tüpraş, 2025 yılı için enflasyon muhasebesine tabi tüm etkilerden arındırılmış net rafineri marjı beklentisini 3Ç25 finansalları sonrasında yukarı yönlü 6,0 – 6,5 \$/v aralığına revize etmişti. 2025 yıl sonu net rafineri marjı 7,0 \$/varil ile şirketin revize ettiği beklenti bandının da üzerinde oldu. Şirket, 1Ç26'da net rafineri marjını 9,4 \$/varile taşıyarak hem 4Ç25'teki 8,6 \$/varilin hem de şirketin 2026 yıl geneli için koruduğu 6 – 7 \$/varil hedefinin üzerinde performans sergiledi.



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

## TUPRS

## AL

Hedef fiyat  
Getiri potansiyeliTL 352  
%44

## Pay bilgileri

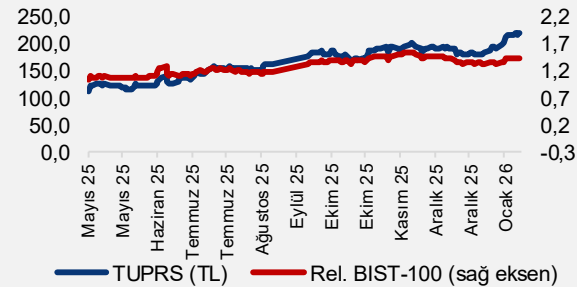
Pay Kodu	TUPRS T1
Pay fiyatı (01.06.2026)	244,90
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	108,6 / 275,5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	471.872 - 10.297
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.927 - 49%
Yabancı Takas Oranı	33%
Pazar	Yıldız
Sektör	Rafineri

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	128,4	206,5	141,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-10%	17%	38%
USD	-11%	12%	29%
BIST-100'e göre performans	-5%	17%	14%

Finansallar (mn TL)	2023	2024	2025
Net satışlar	1.427.671	1.167.229	913.725
FAVÖK	200.136	73.031	68.305
Net kâr	111.417	26.380	32.487

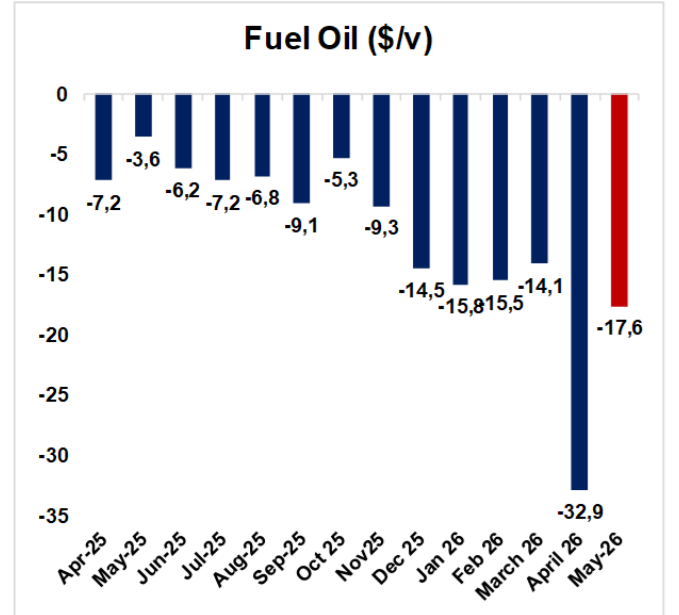
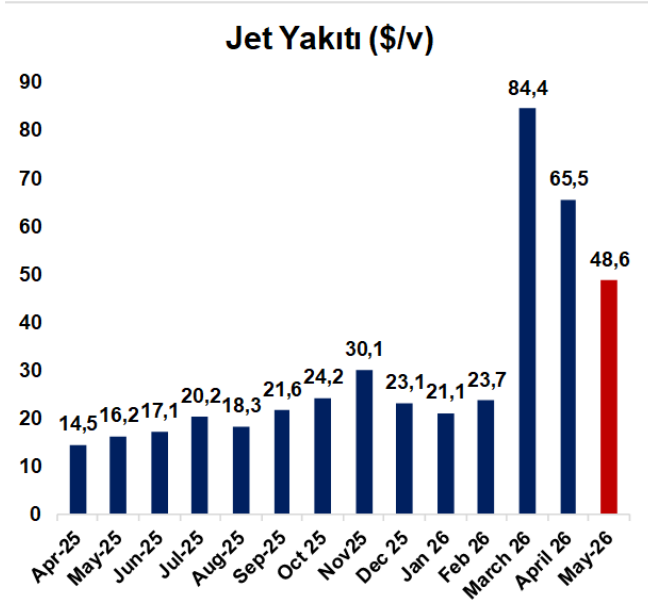
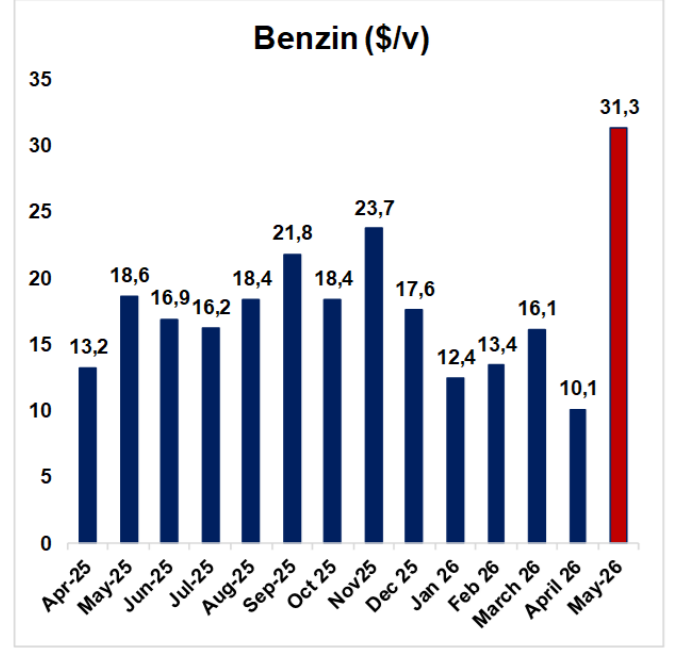
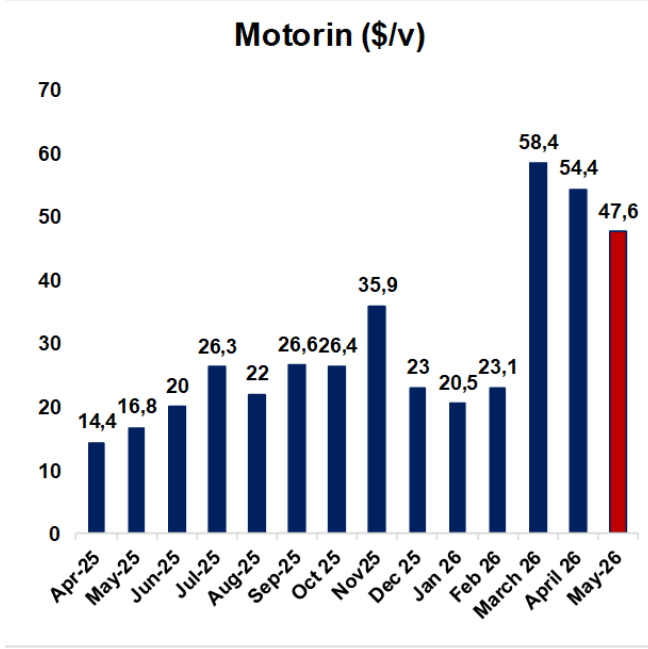
Değerleme	2023	2024	2025
F/K	2,5x	10,4x	10,9x
F/DD	0,7x	0,7x	0,9x
FD/FAVOK	0,7x	2,7x	4,4x



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 (Mayıs 2026)



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

## Künye

## Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

### Serhan Yenigün

Müdür

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

### Ekin Çınar

Başekonomist

[ekin.cinar@tacirler.com.tr](mailto:ekin.cinar@tacirler.com.tr)

### Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

### Özgür Tosun

Holdingle, rafineri & petrokimya,  
perakende (giyim ve elektronik)

[ozgur.tosun@tacirler.com.tr](mailto:ozgur.tosun@tacirler.com.tr)

### Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &  
Küresel piyasalar

[deniz.altiay@tacirler.com.tr](mailto:deniz.altiay@tacirler.com.tr)

### Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

[berk.demirpolat@tacirler.com.tr](mailto:berk.demirpolat@tacirler.com.tr)

### Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

[omer.tarman@tacirler.com.tr](mailto:omer.tarman@tacirler.com.tr)

## Yatırım Merkezlerimiz

### Genel Müdürlük

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

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