

## Tüpraş Ürün Marjları

Tüpraş, Mart ayı ürün marjlarını açıkladı. Buna göre, orta distilat ürünler içinde motorin marjı, aylık bazda %21 daralarak 15,5 \$/V olurken, jet yakıtı marjı aylık bazda %13 daralarak 13,8 \$/v oldu. Hafif distilat ürünler içinde benzin marjı bir önceki aya göre %19 düşerek 11,7 \$/v olurken, fuel oil marjı eksi 6,4 \$/v olarak kaydedildi. Buna göre bütün ürün marjları bir önceki aya göre gerilerken, fuel oil dışındaki ürünlerin marjları son 5 yıl ortalamalarının altında gerçekleşti. Motorin, jet yakıtı ve benzin marjları yüksek baz nedeniyle yıllık bazda daralırken, fuel oil marjı yıllık bazda iyileşti. Aylık bazda gerilemeler nedeniyle açıklanan veriyi sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Tüpraş için 208,10TL hedef fiyat ile AL tavsiyemiz bulunuyor.

Tablo: Tüpraş Ürün Marjları (Mart 2025)

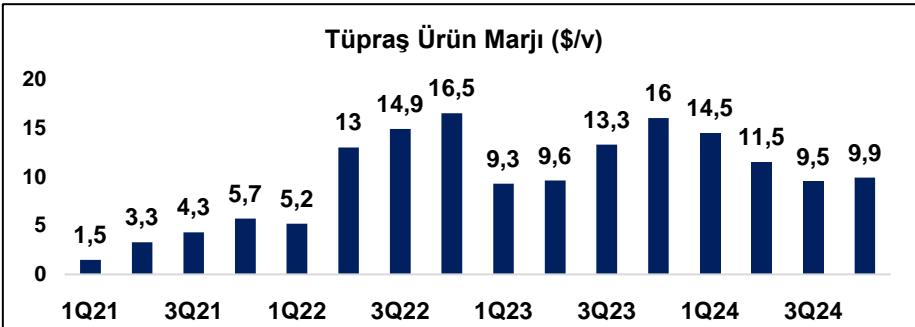
Ürün Marjları	Mar-25	Mar-24	y/y (%)	Şub-25	a/a (%)	2024	2025
Brent Petrol	72,6	85,5	-15%	75,2	-3%	81,2	75,7
Ürün Marjları							
Motorin	15,5	23,8	-35%	19,6	-21%	26,6	17,3
Benzin	11,7	23,1	-49%	14,4	-19%	21,2	12,6
Jet Yakıtı	13,8	18,0	-23%	15,9	-13%	25,4	14,5
Fuel Oil	-6,4	-15,3	n.m	-5,9	n.m.	-16,8	-7,7

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

**Ürün marjları, 5 yıllık ortalamaların civarında seyrederken, aylık bazda daralmalar görüldü...** Tüpraş'ın açıkladığı Mart ayı verilerine göre motorin, jet yakıtı ve benzin marjları geçen yılın yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık bazda sırasıyla %35, %23 ve %49 oranında daraldı. Aylık bazda değerlendirildiğinde de bütün ürün marjları daraldı. Açıklanan veriye göre fuel oil dışında bütün ürün marjları 5 yıllık ortalamaların altında seyretti.

**Türkiye Akaryakıt Piyasası, 1A25...** 2025 yılının ilk ayında motorin satışları, geçen yıla göre %3 daralarak 1,9 milyon ton olarak gerçekleşti. Jet yakıtı satışları ise yıllık bazda %29,3 artarak 0,4 milyon tona ulaştı. Benzin satışları, yıllık bazda %14,9 artarak 0,4 milyon tona yükselirken, LPG satışları %2,2 azalarak 0,3 milyon tona geriledi.

**Tablo: Tüpraş Ağırlıklı Ürün Marjı (\$/v)...** Tüpraş, 2025 yılı için enflasyon muhasebesine tabi tüm faktörlerden arındırılmış olarak hesaplanan net rafineri marjı beklentisini 5-6 \$/v olarak açıkladı. Şirket, 2024 yılı içinde 2024 ağırlıklı ürün marjı beklentisini 12 \$/v seviyesine revize etmişti. Şirket, yılı 11,2 \$/v ürün marjı ile tamamladı.



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

## TUPRS

AL

12 Aylık Hedef Fiyat  
Getiri Potansiyeli208,10TL  
%51

## Pay bilgileri

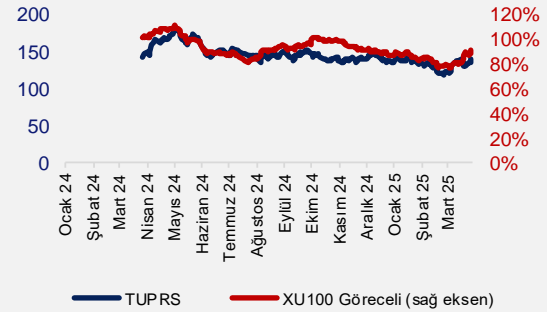
Pay Kodu	TUPRS Tİ
Pay fiyatı (28 Mart 2025)	138,00
Pay fiyat aralığı (52 haftalık)	117 / 179
Piyasa Değ. (mn TL - \$ mn)	265897,8 - 7040,7
Pay adedi (mn)	1.927
Halka Açıklık Oranı	%49

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
mn USD	101,8	85,4	81,6

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	13%	1%	3%
USD	9%	-6%	-4%
BIST-100'e göre performans	13%	5%	5%

TL mn	2022	2023	2024
Net satışlar	916.751	991.203	810.386
FAVÖK	103.202	138.950	50.704
Net kâr	61.314	77.354	18.315

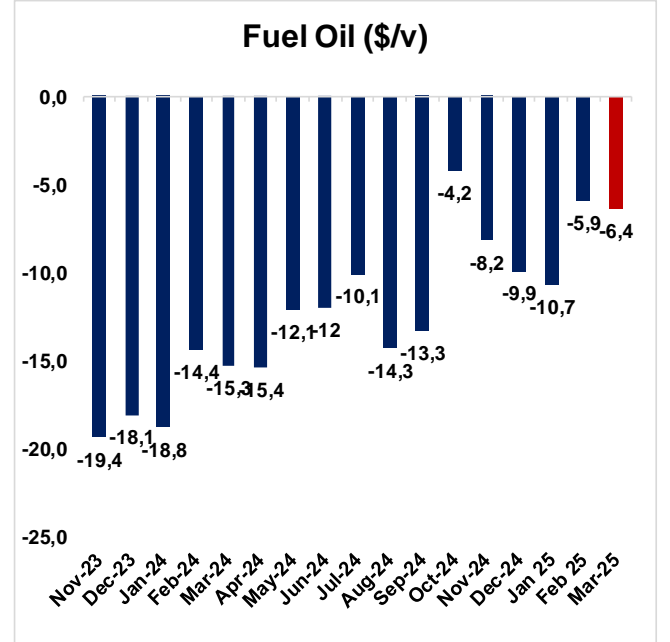
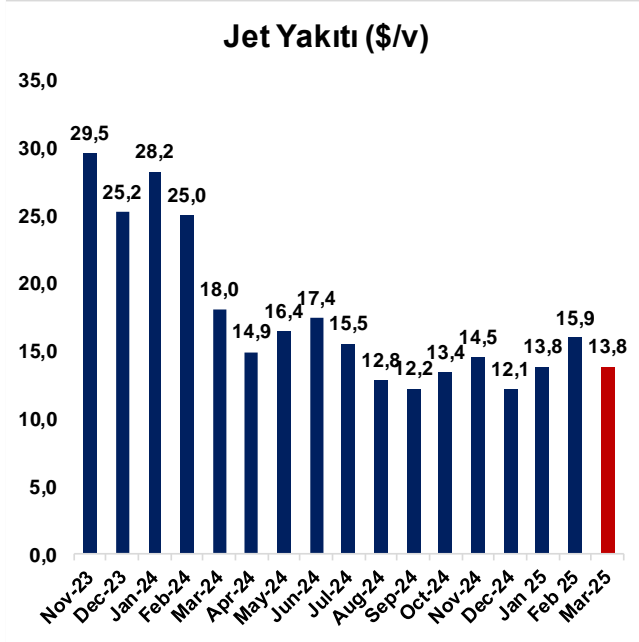
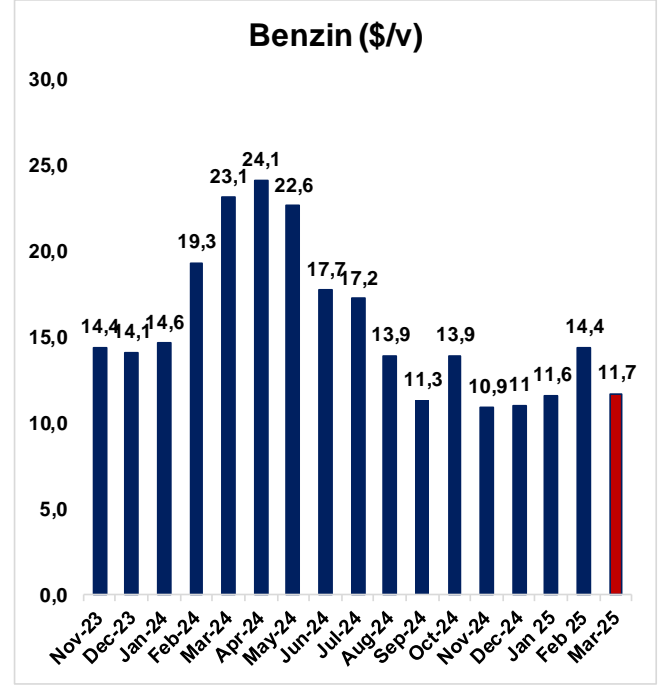
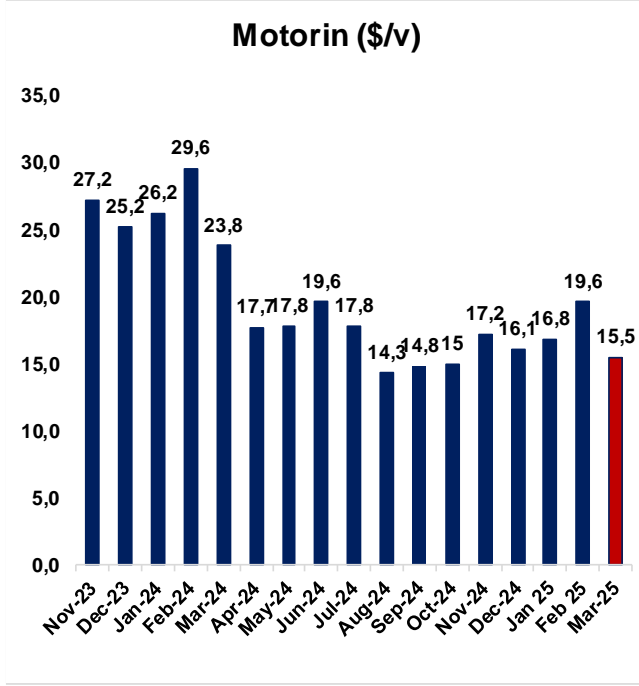
Değerleme	2022	2023	2024
F/K	11,3x	3,7x	4,5x
F/DD	3,4x	2,9x	1,8x
FD/FAVOK	4,4x	1,6x	2,1x



**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 (Mart 2025)



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

## 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	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
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 İrtibat Bürosu	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 İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
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 Rızıkı 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
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
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
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 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.