

TÜPRAŞ – Mayıs ayı ürün marjları

Benzin Marjlarında Güçlü Toparlanma, Motorin ve Jet Yakıtında Normalleşme

1 Haziran 2026

Tüpraş'ın güncellenmiş yatırımcı sunumuna göre, Mayıs 2026 ürün marjları ana ürün grupları arasında karışık bir görünüm sergiledi. Orta distilat marjları tarihsel seviyelere kıyasla oldukça güçlü kalmaya devam ederken, Mart ve Nisan aylarında görülen olağanüstü zirvelerden kademeli olarak normalleşmeyi sürdürdü. Buna karşılık benzin marjları güçlü bir toparlanma gösterirken, yüksek kükürlü fuel oil marjları da Nisan ayındaki dip seviyelerden toparlandı.

- **Motorin marjı** Mayıs ayında ortalama **47,6 ABD\$/varil** olarak gerçekleşti. Bu seviye, Nisan ayındaki 54,4 ABD\$/varil ve Mart ayındaki 58,4 ABD\$/varil seviyelerinin altında olsa da tarihsel ortalamalara kıyasla oldukça güçlü kalmaya devam etti. Nisan–Mayıs ortalaması 51,0 ABD\$/varil olup, bu rakam 2025 Nisan–Mayıs dönemindeki 15,6 ABD\$/varil seviyesinin oldukça üzerindedir.
- **Jet yakıtı marjı** Mayıs ayında ortalama **48,6 ABD\$/varil** olarak gerçekleşerek Nisan'daki 65,5 ABD\$/varil ve Mart'taki 84,4 ABD\$/varil seviyelerinin altına geriledi. Bu durum, son derece sıkı piyasa koşullarının ardından normalleşmenin sürdüğüne işaret etmektedir. Buna rağmen marjlar tarihsel normların oldukça üzerinde seyretmektedir. Nisan–Mayıs ortalaması 57,1 ABD\$/varil olup, 2025 Nisan–Mayıs dönemindeki 14,2 ABD\$/varil seviyesinin belirgin şekilde üzerindedir.
- **Benzin marjı** Nisan ayındaki 10,1 ABD\$/varil seviyesinden Mayıs ayında **31,3 ABD\$/varil** seviyesine güçlü bir şekilde yükselerek yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Bu seviye hem geçen yılın aynı dönemindeki 18,5 ABD\$/varil seviyesinin hem de beş yıllık ortalamasının anlamlı ölçüde üzerindedir. Nisan–Mayıs ortalaması 20,7 ABD\$/varil olup, 2025 Nisan–Mayıs dönemindeki 15,9 ABD\$/varil seviyesinin üzerindedir.
- **Fuel oil marjı**, Nisan ayındaki -32,9 ABD\$/varil seviyesinden Mayıs ayında **-17,6 ABD\$/varil** seviyesine toparlandı. Ancak bu seviye hâlen Mayıs 2025'teki -3,6 ABD\$/varil seviyesinin belirgin şekilde altındadır. Nisan–Mayıs ortalaması -25,3 ABD\$/varil olup, 2025 Nisan–Mayıs dönemindeki -5,4 ABD\$/varil seviyesine kıyasla oldukça zayıftır.

Mayıs ayı verileri, yılın ilk aylarında orta distilat ürünlerinde görülen olağanüstü güçlü marjların kademeli olarak normalleştiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte motorin ve jet yakıtı marjları hem tarihsel ortalamaların hem de geçen yılın seviyelerinin belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam etmektedir. Son dönemdeki geri çekilmeye rağmen motorin ve jet yakıtı marjlarının yaklaşık 50 ABD\$/varil seviyelerinde seyretmesi, rafineri kârlılığını desteklemeyi sürdürmektedir. Mayıs ayındaki en dikkat çekici gelişme ise benzin marjlarındaki güçlü toparlanma oldu. Nisan ayında belirgin şekilde zayıflayan benzin marjı, Mayıs ayında 31,3 ABD\$/varil seviyesine yükseldi. Bu toparlanma, yaz sürüş sezonu öncesinde benzin piyasasında sıkışmaya işaret ederken, orta distilat marjlarında gözlenen normalleşmeyi de kısmen dengelemiştir. Öte yandan HSFO marjları Nisan ayındaki son derece zayıf seviyelerden toparlanmış olsa da negatif bölgede kalmaya devam etmiş ve bu durum yüksek kükürlü fuel oil piyasasındaki yapısal zayıflığın sürdüğünü göstermiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Mayıs ayındaki marj ortamı Tüpraş için destekleyici olmaya devam etmektedir. Rafineri marjları Mart ayında görülen olağanüstü seviyelerden bir miktar gerilemiş olsa da başlıca hafif ve orta distilat ürünler tarihsel olarak hâlen cazip seviyelerde işlem görmektedir. Hissenin son üç ayda %9 yükselmesine ve BIST-100'e göre %7 daha iyi performans göstermesine rağmen, Tüpraş hissesi 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 3,3x ve 3,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu seviyeler 5,0x olan tarihsel ortalamasının altında kalmaktadır. Bu nedenle **“Endeks Üzeri Getiri”** tavsiyemizi ve 336 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.

ABD\$/vrl	May'26	Nis'26	a/a	May'25	y/y	Nis-May '26	Nis-May '25	y/y
Brent Petrol	107.6	120.5	-11%	64.2	68%	114.1	66.1	73%
Ürün Marjları								
Motorin	47.6	54.4	-13%	16.8	183%	51.0	15.6	227%
Benzin	31.3	10.1	210%	18.6	68%	20.7	15.9	30%
Jet Yakıtı	48.6	65.5	-26%	16.2	200%	57.1	15.4	272%
Fuel Oil	-17.6	-32.9	a.d.	-3.6	a.d.	-25.3	-5.4	368%

Kaynak: Tüpraş

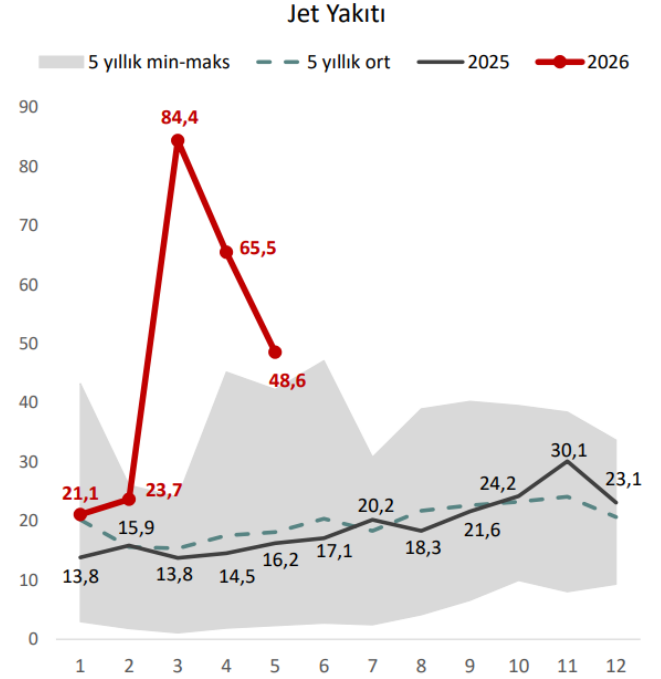
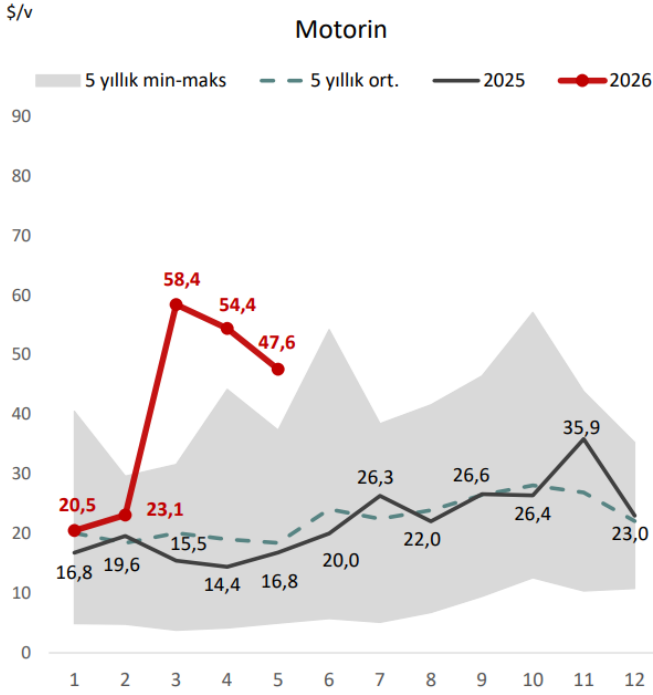
Umud Öztürk

Araştırma Müdürü

umud.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

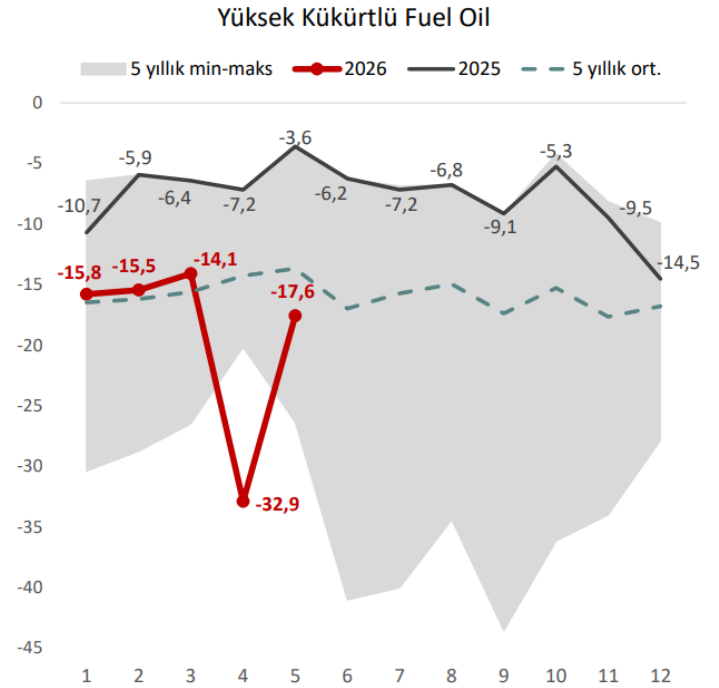
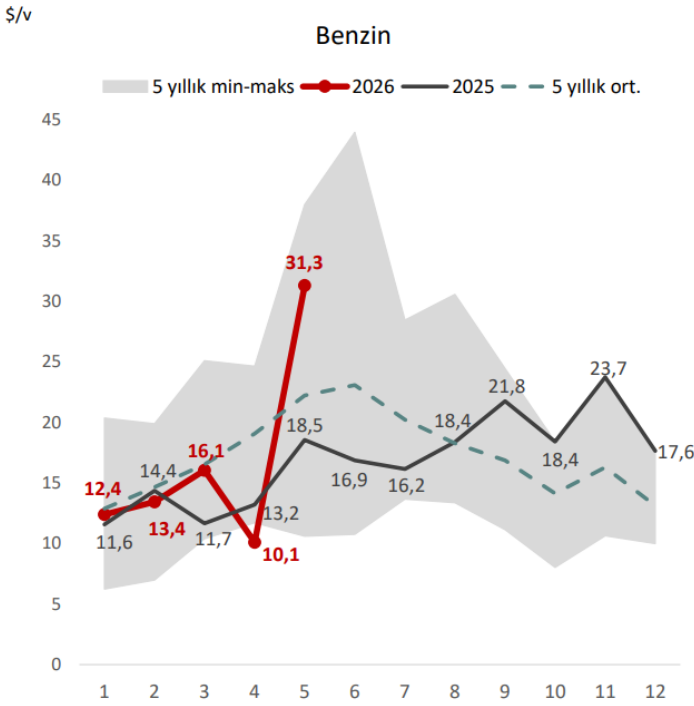
TUPRS – Orta Distilat Ürün Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasında kapsar, veriler 31 Mayıs 2026 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpraş Yatırımcı Sunumu

TUPRS – Benzin ve Yüksek Kükürlü Fuel Oil Marjları



5 yıllık ortalama 2021-2025 arasında kapsar, veriler 31 Mayıs 2026 itibarıyladır.

Kaynak: Tüpraş Yatırımcı Sunumu

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.