

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TUPRS
Sektör	:	Kimya, Petrol, Plastik
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺251,446,825.54
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺196,901,000.54
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	130.50
Hedef Fiyat(TL)	:	200.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	53.26

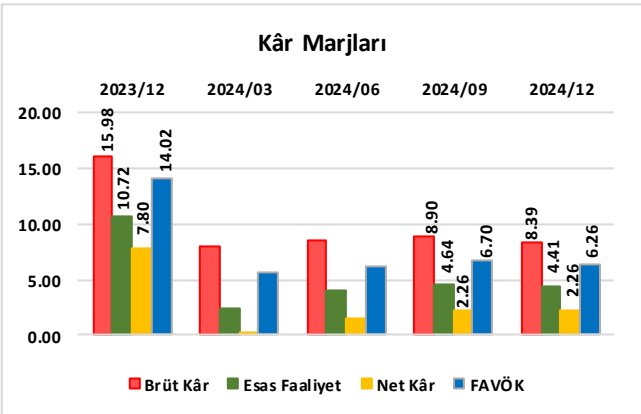
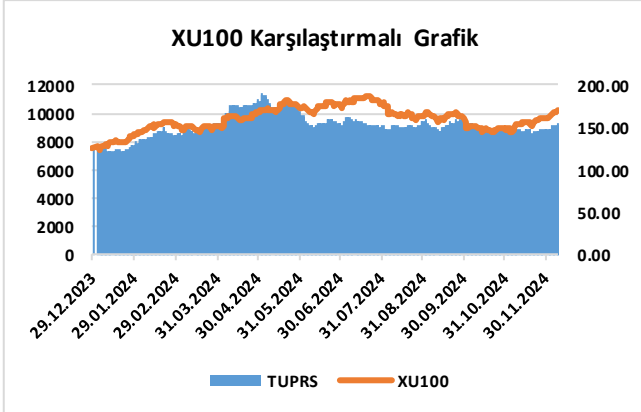
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺185,591,048.00
Duran Varlıklar	:	₺268,536,479.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺148,768,451.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺19,111,355.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺282,215,289.00
Hasılat	:	₺810,385,588.00
Satışların Maliyeti	:	₺742,355,284.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺68,030,304.00
FAVÖK	:	₺50,704,046.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺18,315,157.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.88
F/K	:	13.73
PD/DD	:	0.89
Öz Sermaye Kârlılığı	:	6.40

Kâr Marjları



TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri

Hasılatta Ortaya Çıkan Düşüş, Faaliyet Kârları Üzerinde Baskılayıcı Olmuştur!

➤ Şirketin, 2024/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2023/12) göre 180,82 Milyar TL(yüzde 18,24) civarında azalış(-) göstererek, **810,38 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 90,42 Milyar TL civarında(yüzde 10,86) azalmış ve **742,35 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan hayli düşük olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı senelik bazda 90,40 Milyar TL(yüzde 57,06) tutarında azalmış(-) ve cari dönemde **68,03 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 15,98 seviyesinden yüzde 8,39 düzeyine gerilemiştir(-).

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,58 oranında(1,29 Milyar TL) sınırlı azalmış ve cari dönemde **26,94 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Buna karşın, "Ticari Alacak ve Borçlardan Kaynaklanan Net Kur Farkı Giderleri" alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle geçtiğimiz yıl 23,89 Milyar TL düzeyinde gelen **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kalemi ise; cari dönemde azalan "Net Kur Farkı Giderleri" ve artan "Net Vade Farkı Gelirleri"nin etkisiyle **5,38 Milyar TL** düzeyinde yer almış ve daha sınırlı negatif etki etmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 70,59 Milyar TL civarında azalmış(-) ve **35,71 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 88,25 Milyar TL(yüzde 63,51) düzeyinde azalmış(-) ve **50,70 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK rakamlarına ilişkin marjları ise; sırasıyla yüzde 10,72'den yüzde 4,41'e ve yüzde 14,02'den yüzde 6,26'ya gerilemiştir(-).

TMS 29 Etkisinden Gelen Parasal Pozisyon Kaybı da; Net Kârı Baskılayan Diğer Unsurlar Olmuştur!

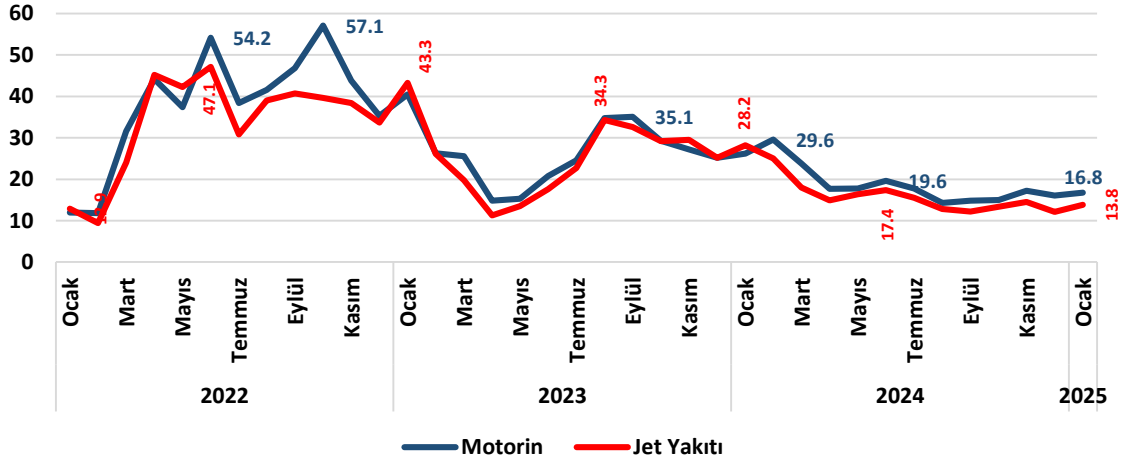
➤ Geçen yılın aynı döneminde, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından**(OPET Petrolcülük) 1,52 Milyar TL tutarında gelir kaydeden şirket, cari dönemde ise aynı kaleme **1,44 Milyar TL** tutarında **gelir** yazmıştır. Ayrıca, 2023/12 döneminde "Finansal Borçlardan Oluşan Kur Farkı Zararları" alt kaleminin etkilemesi ile 7,50 Milyar TL Net Finansman Gideri'ne sahip şirket, cari dönemde ise "Mevduat Faiz Gelirleri" alt kaleminin baskı çıkmasından büyük oranda kaynaklı olarak **9,19 Milyar TL** tutarında **Net Finansman Geliri(+)** elde etmiştir. Diğer yandan, geçen yıl ödenen 5,70 Milyar TL'lik Vergi Gideri'ne karşılık; cari dönemde **12,71 Milyar TL** tutarında **Vergi Gideri** ortaya çıkması ise Net Kâr kalemi açısından baskılayıcı olmuştur. Yine, cari dönemde TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen **14,58 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kaybı(-)** da Net Kârı baskılamıştır. Bu gelişmeler üzerine; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 76,32 oranındaki(59,04 Milyar TL) sert azalışla(-) **18,31 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr Marjı da yüzde 7,80'den yüzde 2,26'ya gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

➤ Şirketin hasılat ve satış tonajı rakamlarının kırılımlarına baktığımızda;

- Şirketin, yılın tamamındaki Yurt İçi Satışları; 155,69 Milyar TL (yüzde 18,79 oranında) düzeyinde daralma ile 672,85 Milyar TL olurken, Yurt Dışı Satışları ise; 31,08 Milyar TL (yüzde 17,48 oranında) civarında azalışla 146,74 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Segment bazında hasılat kırılımına baktığımızda; 799,61 Milyar TL ile 'Rafinaj' segmenti, toplam hasılatın yüzde 98,67'sini oluşturmuştur. Elektrik segmentinin hasılatı ise 10,77 Milyar TL ile toplam hasılat içerisinde oldukça sınırlı kalmıştır.
- Satışların maliyetinde görülen 90,42 Milyar TL'lik azalışta ise; 'Kullanılan Hammadde ve Sarf Malzemeleri'nde ortaya çıkan 120,38 Milyar TL (yüzde 15,31 oranında) tutarındaki azalış etkili olmuş, buna karşın 'Diğer Üretim Giderleri' kaleminde ise 28,07 Milyar TL (yüzde 200,05 oranında) düzeyinde artış gerçekleşmiştir.

TÜPRAŞ Orta Distilat Ürün Marjları (ABD Doları)



➤ Şirketin 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;

- 'Net Rafineri Marjı' beklentisi; varil başına 5-6 Dolar olmuştur.
- 26 Milyon Ton civarında 'Üretim' yapılmasını öngören şirket, 30 Milyon Ton civarında da 'Satış' yapılmasını tahmin etmektedir.
- Şirketin Kapasite Kullanım Oranı'na ilişkin öngörü ise; yüzde 90-95 bandında yer almaktadır.
- Şirket ayrıca, 2025 yılında 600 Milyon Dolar civarında Yatırım Harcaması yapmayı öngörmektedir.

- ✓ **Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve yeni beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 200,00 TL düzeyinde sabit bırakıyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinin yüksek olmasından ötürü koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	185,591,048.00	230,879,254.00	-19.62	290,417,521.00	-36.10
Nakit ve Nakit Benzerleri	73,534,436.00	102,526,798.00	-28.28	140,512,161.00	-47.67
Ticari Alacaklar	37,071,661.00	40,361,157.00	-8.15	58,386,047.00	-36.51
Stoklar	60,277,662.00	63,775,223.00	-5.48	64,196,689.00	-6.10
Peşin Ödenmiş Giderler	1,770,142.00	2,517,314.00	-29.68	1,845,343.00	-4.08
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	11,277,320.00	16,762,966.00	-32.72	21,299,226.00	-47.05
DURAN VARLIKLAR	268,536,479.00	221,707,428.00	21.12	239,155,513.00	12.29
Maddi Duran Varlıklar	226,160,555.00	181,583,231.00	24.55	193,235,700.00	17.04
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,089,856.00	5,587,576.00	8.99	6,143,640.00	-0.88
Ertelenmiş Vergi Varlığı	889,059.00	2,203,062.00	-59.64	9,335,530.00	-90.48
TOPLAM VARLIKLAR	454,127,527.00	452,586,682.00	0.34	529,573,034.00	-14.25
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	148,768,451.00	190,710,926.00	-21.99	224,178,678.00	-33.64
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,769,795.00	5,702,644.00	-33.89	3,403,881.00	10.75
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,284,142.00	26,709,776.00	-80.22	39,863,670.00	-86.74
Ticari Borçlar	103,880,390.00	106,048,479.00	-2.04	141,428,136.00	-26.55
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,092,360.00	720,299.00	51.65	1,150,975.00	-5.09
Diğer Borçlar	601,852.00	10,959,404.00	-94.51	711,306.00	-15.39
Türev Araçlar	2,838,412.00	971,333.00	192.22	769,124.00	269.04
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	814,999.00	1,158,919.00	-29.68	1,954,157.00	-58.29
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,311,653.00	4,281,530.00	-46.01	1,770,697.00	30.55
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,798,816.00	32,943,325.00	-15.62	32,901,176.00	-15.51
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	19,111,355.00	16,766,659.00	13.98	12,390,507.00	54.24
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9,934,698.00	12,971,450.00	-23.41	7,735,944.00	28.42
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,664,669.00	1,901,620.00	-12.46	2,994,519.00	-44.41
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7,012,860.00	1,396,981.00	402.00	945,841.00	641.44
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,264.00	13,455.00	-1.42	16,840.00	-21.24
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	167,879,806.00	207,477,585.00	-19.09	236,569,185.00	-29.04
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	286,247,721.00	245,109,097.00	16.78	293,003,849.00	-2.31
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	282,215,289.00	241,708,614.00	16.76	289,859,976.00	-2.64
Ödenmiş Sermaye	1,926,796.00	1,926,796.00	0.00	1,926,796.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	25,176,782.00	518,825.00	4752.65	191,061.00	13077.35
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	902,631.00	3,829,011.00	-76.43	3,084,096.00	-70.73
Yeniden Değerleme Artışı	24,520,195.00	88,405.00	-27836.21	454,245.00	-5498.01
Kar Yedekleri	1,091,243.00	3,913,930.00	-72.12	2,565,202.00	-57.46
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,106,817.00	13,274,469.00	6.27	9,242,120.00	52.64
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	185,384,141.00	174,445,442.00	6.27	161,658,516.00	14.68
Net Dönem Karı veya Zararı	18,315,157.00	13,572,731.00	34.94	77,354,422.00	-76.32
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	4,032,432.00	3,400,483.00	18.58	3,143,873.00	28.26
TOPLAM KAYNAKLAR	454,127,527.00	452,586,682.00	0.34	529,573,034.00	-14.25

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	810,385,588.00	599,332,001.00	35.21	991,202,993.00	-18.24
SATIŞLARIN MALİYETİ	742,355,284.00	546,004,515.00	35.96	832,772,469.00	-10.86
BRÜT KAR (ZARAR)	68,030,304.00	53,327,486.00	27.57	158,430,524.00	-57.06
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	16,655,220.00	12,575,085.00	32.45	18,567,271.00	-10.30
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	9,966,399.00	7,495,124.00	32.97	9,263,098.00	7.59
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	320,749.00	320,071.00	0.21	404,209.00	-20.65
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	14,302,734.00	10,782,289.00	32.65	18,429,773.00	-22.39
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	19,680,704.00	15,914,482.00	23.67	42,322,675.00	-53.50
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	35,709,966.00	27,805,013.00	28.43	106,303,044.00	-66.41
FAVÖK	50,704,046.00	40,135,613.00	26.33	138,950,415.00	-63.51
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	118,716.00	-100.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	15,614.00	13,374.00	16.75	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	1,442,085.00	820,579.00	75.74	1,518,122.00	-5.01
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	37,136,437.00	28,612,218.00	29.79	107,939,882.00	-65.60
FİNANSMAN GELİRLERİ	29,725,764.00	23,534,743.00	26.31	28,600,305.00	3.94
FİNANSMAN GİDERLERİ	20,533,937.00	16,057,578.00	27.88	36,099,050.00	-43.12
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	31,745,504.00	23,490,598.00	35.14	83,480,454.00	-61.97
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	3,003,685.00	2,944,866.00	2.00	15,837,467.00	-81.03
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	9,708,179.00	6,677,710.00	45.38	-10,137,100.00	-195.77
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	18,315,157.00	13,572,731.00	34.94	77,354,421.00	-76.32

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü