



COLENDI

Menkul Değerler

2024 4. Çeyrek Finansal Değerlendirme

Tüpraş

Tüpraş 4Ç24'te 173,48 milyar TL net satış, 8,05 milyar TL FAVÖK ve 3,89 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %-11,6, FAVÖK'te %-46,3 ve net karda %-49,7 azalış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %-34,9, FAVÖK'te %-74,8 ve net karda %-92,6 azalış şeklinde gerçekleşti. Yıllık olarak baktığımızda 2024 yılında 2023'e göre ciroda %-18,2, FAVÖK'te %-63,5 ve net karda %-76,3 azalış gerçekleşti. Son çeyrekte konsensus piyasa beklentilerinin ciroda %-9,7, FAVÖK'te %-18,9 ve net karda %-24,4 altında sonuçlandı.

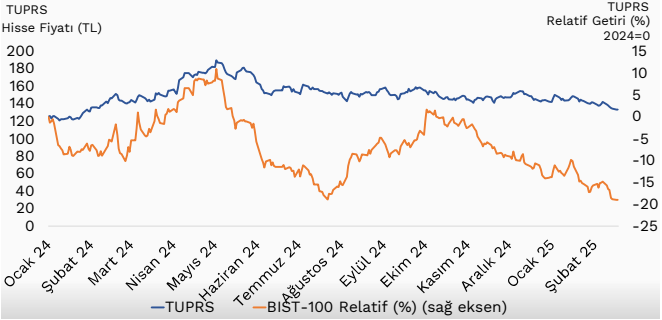
Avrupa'daki yüksek stoklar ve küreseldeki ekonomik yavaşlamanın etkisiyle marjlar daralmaya devam etti. Tüpraş'ın ürün marj ortalaması 3. çeyrekte 9,5 \$/varil iken 4. çeyrekte 9,9 \$/varil seviyesine yükselerek yıllık ortalama 11,2 \$/varil olarak gerçekleşti. Şirketin 2024 yılındaki beklentisi olan 12 \$/varil seviyesinin altında gerçekleşti. Arz talep dengesizlikleri nedeniyle 2024 yılını pandemi öncesi seviyelere göre yüksek seyredirken şirket 2025 yılı beklentilerini 5-6 \$/varil bandına düşürdü.

Türkiye'deki akaryakıt talebi 2024 yılında %4 büyümeye kaydetti. Tüpraş'ın üretimi ise 2019 yılından sonra 26,7 milyon ton ile en yüksek üretimini gerçekleştirdi. Şirket 2024 yılı gerçekleştirmelere paralel olarak 2025 yılında yaklaşık 26 milyon ton üretim ve 30 milyon ton satış hedefliyor.

Marjlar 4. çeyrekte yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı 4. çeyrekte %6,5, FAVÖK marjı %4,6 ve net kar marjı ise %2,2 oldu. Buna rağmen şirketin güçlü net nakit pozisyonu sayesinde 3. çeyrekte 598 milyon TL net finansal giderleri 4. çeyrekte 52 milyon TL net finansal gelire dönüştü. 4Ç24'te 700 milyon dolarlık eurobond ödemesiyle toplam finansal borcunu 45,3 milyar TL'den 19 milyar TL'ye düşürdü. Bu süreç sonrasında şirketin net nakit pozisyonu ise 57,6 milyar TL'den 54,5 milyar TL'ye geriledi. Şirket 2024 yılında 43 milyar TL brüt temettü ödemesi yapmış olup 2025 yılında da 29,3 milyar TL temettü ödemesi (pay başına brüt: 12,92 TL) yapmayı planlamaktadır.

Tüpraş'ın 2024 yılında yatırım harcaması 376 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 2025 yılında 3 tesisin dönemsel bakımlarıyla birlikte konsolide 600 milyon dolar olması öngörülmüyor.

Tüpraş'ın 2025 yılında küreseldeki dengelenmelerle birlikte azalması beklenen net rafineri marjının çıktılarını kar marjlarında daralmanın devamlılığı olarak yorumluyoruz. Net nakit pozisyonunun %53'ünü 2 taksitle temettü olarak ödeyecek olmasına rağmen finansal borçlardaki azalma ve güçlü nakdin net finansal gelir olarak devam etmesini bekliyoruz. Açıklanan finansalları ve beklentileri sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
TUPRS Getiri (%)	-3	-10	-5	-12	-12
BIST-100 Getiri (%)	0	-1	9	-1	7
TUPRS Relatif Getiri (%)	-3	-9	-13	-12	-18

Kaynak: Equity RT

TUPRS

18 Şubat 2025

Şirket Kartı

Fiyat TL (17.02.2025)	133,4
52-hafta fiyat aralığı (TL)	133 - 190
Piyasa Değeri (TL mn)	257.035
Piyasa Değeri (USD mn)	7.110
Halka Açıklık Oranı (%)	49,0
Net Borç (TL mn)	-54.546
Net Borç (USD mn)	-1.509
Firma Değeri (TL mn)	202.489
Firma Değeri (USD mn)	5.601
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	145

Finansal Değerler	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Net Satışlar (TL mn)	991.203	810.386	266.616	196.223	173.476
Brüt Kar (TL mn)	158.431	68.030	38.575	18.785	11.359
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	106.303	35.710	25.293	11.583	6.162
FAVÖK (TL mn)	138.950	50.704	31.963	15.003	8.052
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 24.459	- 5.391	- 1.492	- 598	52
Net Kar/Zarar (TL mn)	77.354	18.315	52.484	7.744	3.891
Toplam Finansal Borç (TL mn)	51.003	18.989	51.003	45.384	18.989
Net Finansal Borçlar (TL mn)	- 90.522	- 54.546	- 90.522	- 57.655	- 54.546
Yatırım Harcamaları	- 17.880	- 13.790	- 8.697	- 2.494	- 4.818

Değerleme	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	Güncel
F/K	3,6	14,9	3,6	4,5	14,0
PD/DD	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9
PD/Satışlar	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
FD/FAVÖK	1,3	4,3	1,3	3,2	4,0

Karlılık	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Brüt Marj (%)	16,0	8,4	14,5	9,6	6,5
Esas Faaliyet Marjı (%)	13,1	5,1	11,1	6,5	3,5
FAVÖK Marjı (%)	14,0	6,3	12,0	7,6	4,6
Net Kar Marjı (%)	7,8	2,3	19,7	3,9	2,2
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	26,5	3,7	26,5	16,3	4,1
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	57,9	6,6	57,9	31,5	7,2

Finansal Risk Göstergeleri	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	1,8	1,7	1,8	2,0	1,7
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (% Son 12 Ay)	0,1	- 0,6	0,1	- 0,6	- 0,7
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,8	0,6	0,8	0,8	0,6
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	- 0,7	- 1,1	- 0,7	- 0,8	- 1,1
Özsermaye	293.004	286.248	293.004	245.109	286.248

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, 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. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.