

Hisse Verileri

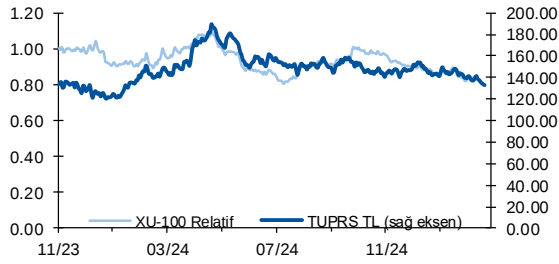
Bloomberg Hisse Kodu	TUPRS
Mevcut Fiyat (TL)	133.40
Hedef Fiyat (TL)	233.00
Getiri Potansiyeli (%)	75%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	133.40 189.77
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,469
Sermaye (mln TL)	1,927
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	257,035
Hedeflenen Piyasa Değeri	448,943
Net Borç	-54,546
Firma Değeri	202,489

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	-10%	-9%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-14%	-14%	-6%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 17 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Tüpraş (TUPRS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Tüpraş 4Ç24'te 173.476 milyon TL gelir (Konsensus: 192.092 milyon TL / Deniz Yatırım: 184.158 milyon TL), 8.052 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 9.932 milyon TL / Deniz Yatırım: 9.216 milyon TL) ve 3.891 milyon TL net kar (Konsensus: 5.145 milyon TL / Deniz Yatırım: 5.028 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 4Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.194 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Güçlü kalan kapasite kullanım oranı, hafif azalışa rağmen güçlü net nakit pozisyonunun korunması.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Yıllık bazda daralma gösteren satış geliri ve FAVÖK, parasal kaybın net kar üzerinde devam eden baskısı.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 4Ç24 finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net kar rakamlarında yıllık bazda azalış yaşandı. 2025 yılı beklentilerinde de zayıflayan sonuçlara işaret edilmesi nedeniyle, açıklanan finansal sonuçları olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Ancak, beklentimizin üzerinde açıklanan temettü teklifinin, hisse performansı üzerinde finansal sonuçlar kaynaklı oluşması muhtemel kısa vadeli baskıyı azaltma riski taşıdığını da eklemek isteriz.

- Şirket'in satış geliri 4Ç24'te yıllık bazda %35 azalarak 173.476 milyon TL olarak gerçekleşti. Tüpraş'ın 4Ç24'te gerçekleşen 7,5 milyon ton satış hacmi ile yıllık satışları 30,4 milyon tona ulaştı.

- Kapasite kullanım oranı, 4Ç24 döneminde %93,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hatırlayacak olursak, Şirket'in 2024 yılı için kapasite kullanım oranı tahmini %85-90 aralığındaydı. Şirket, 2024 yılında RUP bakımına rağmen, beklentilerinin üzerinde, %93 seviyesinde kapasite kullanım oranı ile yılı tamamlamıştır.

- Tüpraş'ın ortalama ürün marjı 2024 yılında, yıl sonu beklentisinin hafif altında, 11,2 USD/varil seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: 14,5 USD/varil, 2Ç24: 11,5 USD/varil, 3Ç24: 9,5 USD/varil 4Ç24: 9,9 USD/varil).

- FAVÖK çeyrek bazda %49, yıllık bazda ise %75 azalışla 8.052 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı brüt karlılıktaki düşüş ve artan operasyonel giderler nedeniyle yıllık 7,3 puan gerileme ile %4,6 oldu.

- **Şirket, 4Ç24 döneminde çeyrekssel bazda %53, yıllık bazda ise %93 azalışla 3.891 milyon TL net kar açıkladı. Vergi gideri ve parasal kayıptaki azalışa karşılık faaliyet karındaki düşüş net kardaki yıllık daralmada etkili oldu.**
- Şirket, 4Ç24'te 645 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (4Ç23: 5.448 milyon TL net gider), 1.246 milyon TL seviyesinde net finansman geliri (4Ç23: 2.419 milyon TL net gider) ve 2.486 milyon TL vergi gideri (4Ç23: 29.749 milyon TL geliri) kaydetti.
- 2024 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 54.546 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024 sonu: 61.270 milyon TL). Net nakit/FAVÖK oranı ise 2024 sonu itibarıyla 1,1x seviyesindedir (Eylül 2024 sonu: 0,8x).
- **Tüpraş, 2025 yılı beklentilerini açıkladı.** Buna göre Şirket'in, 2025 yılında kapasite kullanım oranı tahmini %90-95, üretim ve satış tahminleri sırasıyla yaklaşık 26 milyon ve 30 milyon ton, **net rafineri marjı tahmini 5-6 USD/varil seviyesinde** ve yatırım harcaması beklentisi de 600 milyon USD yönünde.
- Şirket, 2025 yılına ilişkin kâr payı dağıtım teklifini de açıkladı. Buna göre, hisse başına brüt 15,21 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurul onayına sunulmasına karar verildi. Bizim beklentimiz hisse başına brüt 9,35 TL şeklindeydi.
- **Genel Değerlendirme:** Son dönemde gerileyen petrol fiyatlarına karşılık; güçlü net nakit pozisyonu, temettü dağıtım politikası ve Stratejik Dönüşüm Planı gibi detayların Şirket açısından uzun vadeli olumlu unsurlar olmayı sürdüreceğine inanıyoruz.

Son çeyrek finansallarının ardından revizyon hakkımızı saklı tutmakla beraber, **Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımızı 233,00 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %6 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 14,0x F/K ve 4,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023
Satışlar (mio TL)	173,476	208,526	266,616	-17%	-35%	810,386	991,203
Brüt kar (mio TL)	11,359	19,962	38,575	-43%	-71%	68,030	158,431
Brüt kar marjı	6.5%	9.6%	14.5%	-3 puan	-7.9 puan	8.4%	16.0%
Faaliyet giderleri (mio TL)	5,274	6,383	8,857	-17%	-40%	26,942	28,235
Faaliyet giderleri/satışlar	3.0%	3.1%	3.3%	0 puan	-0.3 puan	3.3%	2.8%
Esas faaliyet karı (mio TL)	6,086	13,580	29,718	-55%	-80%	41,088	130,196
Esas faaliyet kar marjı	3.5%	6.5%	11.1%	-3 puan	-7.6 puan	5.1%	13.1%
FAVÖK (mio TL)	8,052	15,944	31,963	-49%	-75%	50,704	138,950
FAVÖK marjı	4.6%	7.6%	12.0%	-3 puan	-7.3 puan	6.3%	14.0%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	645	-763	-5,448	a.d.	a.d.	-3,951	-22,256
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	1,246	2,605	2,419	-52%	-49%	9,192	-7,499
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-1,194	-3,240	-3,912	-63%	-69%	-14,583	-16,961
Vergi öncesi kar (mio TL)	6,782	12,182	22,778	-44%	-70%	31,746	83,480
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,486	-3,835	29,749	-35%	a.d.	-12,712	-5,700
Net kar (mio TL)	3,891	8,230	52,484	-53%	-93%	18,315	77,354
Net kar marjı	2.2%	3.9%	19.7%	-1.7 puan	-17.4 puan	2.3%	7.8%
Net borç* (mio TL)	-54,546	-61,270	-90,522	-11%	-40%	-54,546	-90,522
Net borç/FAVÖK	-1.1	-0.8	-0.7	-0.3	-0.4	-1.1	-0.7
Net borç/özsermaye	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.1	-0.2	-0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	6.5%	26.0%	26.7%	-19.6 puan	-20.2 puan	6.5%	26.7%
Aktif karlılık (yıllık)	4.0%	13.9%	14.6%	-9.9 puan	-10.6 puan	4.0%	14.6%
Dönen varlıklar (mio TL)	185,591	245,355	290,418	-24%	-36%	185,591	290,418
Duran varlıklar (mio TL)	268,536	235,608	239,156	14%	12%	268,536	239,156
Özkaynaklar (mio TL)	286,248	260,477	293,004	10%	-2%	286,248	293,004
Stoklar (mio TL)	60,278	67,774	64,197	-11%	-6%	60,278	64,197

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
TUPRS	17 Şubat	-0.6%	-2.2%	-4.0%	-4.7%	-5.1%	-9.7%

Bilanço

Şirket	TÜPRAŞ		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	17.02.2025	17.02.2025	04.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	185,591	290,418	197,510
Nakit ve Nakit Benzerleri	73,534	140,512	78,490
Finansal Yatırımlar	0	1,013	3,518
Ticari Alacaklar	37,072	58,386	35,290
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	191	184	67
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	60,278	64,197	59,453
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	14,517	26,125	20,692
(Ara Toplam)	185,591	290,418	197,510
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	268,536	239,156	150,191
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	643	505	130
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	13,053	11,975	7,571
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	899	1,000	671
Maddi Duran Varlıklar	226,161	193,236	128,588
Şerefiye	3	3	2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,087	6,141	2,807
Ertelenmiş Vergi Varlığı	889	9,336	706
Diğer Duran Varlıklar	20,801	16,962	9,715
TOPLAM VARLIKLAR	454,128	529,573	347,700
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	148,768	224,179	130,004
Finansal Borçlar	9,054	43,268	19,764
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	103,880	141,428	86,839
Diğer Borçlar	602	711	432
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	376	226	192
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	815	1,954	1,574
Borç Karşılıkları	2,312	1,771	874
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	31,730	34,821	20,329
(Ara Toplam)	148,768	224,179	130,004
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19,111	12,391	38,284
Finansal Borçlar	9,935	7,736	35,055
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	38	20	5
Uzun vadeli karşılıklar	1,665	2,995	1,961
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7,013	946	771
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	460.93	694.33	492.53
Özkaynaklar	286,248	293,004	179,413
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	282,215	289,860	177,884
Ödenmiş Sermaye	1,927	1,927	275
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,107	9,242	2,979
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	185,384	161,659	88,765
Dönem Net Kar/Zararı	18,315	77,354	61,314
Yabancı Para Çevrim Farkları	-189	519	178
Diğer Özsermaye Kalemleri	62,671	39,159	24,374
Azımlık Payları	4,032	3,144	1,528
TOPLAM KAYNAKLAR	454,128	529,573	347,700

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	TÜPRAŞ			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	17.02.2025	17.02.2025	17.02.2025	17.02.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	810,386	991,203	173,476	266,616
Satışların Maliyeti (-)	-742,355	-832,772	-162,116	-228,041
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	68,030	158,431	11,359	38,575
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	68,030	158,431	11,359	38,575
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-9,966	-9,263	-2,001	-2,459
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16,655	-18,567	-3,292	-6,308
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-321	-404	19	-90
Diğer Faaliyet Gelirleri	14,303	18,430	2,844	6,159
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-19,681	-42,323	-2,768	-10,584
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	35,710	106,303	6,162	25,293
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-16	119	-1	-129
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	119	0	-129
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-16	0	-1	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,442	1,518	570	-894
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	37,136	107,940	6,730	24,270
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	29,726	28,600	4,715	6,559
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-20,534	-36,099	-3,470	-8,051
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-14,583	-16,961	-1,194	-3,912
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	31,746	83,480	6,782	22,778
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-12,712	-5,700	-2,486	29,749
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-3,004	-15,837	126	-1,505
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-9,708	10,137	-2,612	31,254
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	19,034	77,780	4,296	52,527
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	19,034	77,780	4,296	52,527
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	18,315	77,354	3,891	52,484
Azinlık Payları	718	426	405	43
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	9.51	40.15	2.03	27.24
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	9.51	40.15	2.03	27.24
Hisse Başına Kazanç	9.51	40.15	2.03	27.24
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	9.51	40.15	2.03	27.24

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.