

18 Şubat 2025, 09:00

## TUPRS (EÜ) 4Ç24 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

| 4Ç24                | Açıklanan | Konsensus | Garanti |
|---------------------|-----------|-----------|---------|
| Net Satışlar (TLmn) | 173,476   | 190,905   | 172,461 |
| FVAÖK (TLmn)        | 8,052     | 10,467    | 10,666  |
| FVAÖK Marjı         | 4.6%      | 5.5%      | 6.2%    |
| Net Kar (TLmn)      | 3,891     | 5,107     | 5,487   |

### Sonuçlar beklentilerin altında

- Tüpraş 4Ç24'te 5,107mn TL piyasa beklentisinin %24 altında 3.891mn TL net kâr açıkladı. Şirket geçtiğimiz çeyrek 7,744mn TL net kâr duyurmuştu. Beklentilerin altında kalan sonuçların ana nedeni varil başına faaliyet giderlerindeki yükseliş oldu.
- FVAÖK 10,467mn TL piyasa beklentisinin %23 altında 8,052mn TL gerçekleşti. FVAÖK geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %75, 3Ç24'e kıyasla ise %46 geriledi. Şirket 1,367mn TL stok zararı yazdı.
- Son çeyrekte ağırlıklandırılmış ortalama ürün marjı (WACM) 9.9\$ oldu ve böylelikle yıl ortalaması 11.2\$ olarak gerçekleşti. Tüpraş yıl başında 14\$ WACM beklentisi duyurmuş, sonrasında 12\$a revize etmişti.
- Tüpraş son çeyrekte 6.8mn ton üretim gerçekleştirdi, kapasite kullanım oranı %93 oldu. 4Ç24'te toplam satışlar da 7.5mn ton gerçekleşti. Böylelikle şirket 2024'ü toplam 26.7mn ton üretim ve 30.4mn ton satışla, hedeflediği rakamların (sırasıyla 26 ve 30mn ton) üzerinde tamamladı.
- Tüpraş 29.3mlr TL temettü dağıtacağını duyurdu. Temettü ödemeleri brüt 7.78 ve 7.42TL, net 6.61 ve 6.31TL olmak üzere, sırasıyla 02.04.2025 ve 01.10.2025 tarihlerinde iki parçada gerçekleştirilecek. Böylelikle şirketin brüt temettü verimi yaklaşık %11.4'e ulaşacak.
- Şirket 2025 beklentilerini açıkladı. Tüpraş 2025'te; enflasyon muhasebesi etkileri dışarıda bırakılarak 5-6\$ bölgesinde net rafineri marjı, 26mn ton yıllık üretim, 30mn ton yıllık satış ve %90-95 bölgesinde kapasite kullanımı bekliyor. Yatırım harcamalarının ise bu yıl 600mn USD'ye ulaşacağı öngörülüyor.

### Bilanço etkisinin negatif olmasını bekliyoruz

- FVAÖK ve net kârın beklentilerin altında kalması nedeniyle sonuçları olumsuz olarak yorumluyoruz. Güçlü temettü ödemesi satışın etkisini sınırlandırabilir. Şirketin net rafineri marjı projeksiyonları, mevcut piyasa koşullarına paralel bir yıl beklendiğini gösteriyor.
- Şirket için "Endeks Üzeri" olan tavsiyemizi ve 218.1 olan hedef fiyatımızı koruyoruz.

| Tupras Özet Finansal Sonuçlar         |                |                | Değişim        |                |                |                  |                |                  |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|
| (mn TL)                               | 4Ç23           | 3Ç24           | 4Ç24           | 12A23          | 12A24          | 4Ç24/4Ç23        | 4Ç24/3Ç24      | 12A24/12A23      |
| <b>Satış Gelirleri</b>                | <b>266,616</b> | <b>196,223</b> | <b>173,476</b> | <b>991,203</b> | <b>810,386</b> | <b>-35%</b>      | <b>-12%</b>    | <b>-18%</b>      |
| Brüt Kar (Zarar)                      | 38,575         | 18,785         | 11,359         | 158,431        | 68,030         | -71%             | -40%           | -57%             |
| Faaliyet Karı                         | 29,718         | 12,779         | 6,086          | 130,196        | 41,088         | -80%             | -52%           | -68%             |
| <b>FVAÖK</b>                          | <b>31,963</b>  | <b>15,003</b>  | <b>8,052</b>   | <b>138,950</b> | <b>50,704</b>  | <b>-75%</b>      | <b>-46%</b>    | <b>-64%</b>      |
| Net Diğer Gelir/Gider                 | -4,426         | -1,195         | 76             | -23,893        | -5,378         | a.d.             | a.d.           | a.d.             |
| Yatırım Faal.Gelir/Gider              | -129           | -10            | -1             | 119            | -16            | a.d.             | a.d.           | a.d.             |
| Net Finansal Gelir / Gider            | -1,492         | -598           | 52             | -24,459        | -5,391         | a.d.             | a.d.           | a.d.             |
| Parasal Kazanç / (Kayıp)              | -3,912         | -3,049         | -1,194         | -16,961        | -14,583        | a.d.             | a.d.           | a.d.             |
| <b>VÖK</b>                            | <b>22,778</b>  | <b>11,463</b>  | <b>6,782</b>   | <b>83,480</b>  | <b>31,746</b>  | <b>-70%</b>      | <b>-41%</b>    | <b>-62%</b>      |
| Vergi Geliri (Gideri)                 | 29,749         | -3,609         | -2,486         | -5,700         | -12,712        | a.d.             | a.d.           | a.d.             |
| <b>Net Kar</b>                        | <b>52,484</b>  | <b>7,744</b>   | <b>3,891</b>   | <b>77,354</b>  | <b>18,315</b>  | <b>-93%</b>      | <b>-50%</b>    | <b>-76%</b>      |
| Net Nakit                             | 90,522         | 57,655         | 54,546         | 90,522         | 54,546         | 0.39742986       | -0.0539323     | -0.3974299       |
| Çalışma Sermayesi                     | 18,845         | 1,912          | 6,531          | 18,845         | 6,531          | 0.65343973       | 2.41565316     | -0.6534397       |
| Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit | 17,033         | 15,391         | 13,999         | 138,374        | 40,220         | -0.18            | -0.09          | -0.71            |
| Özsermaye                             | 293,004        | 245,109        | 286,248        | 293,004        | 286,248        | -2%              | 17%            | -2%              |
| <b>Rasyolar</b>                       |                |                |                |                |                |                  |                |                  |
| Brüt Kar Marjı                        | 14.5%          | 9.6%           | 6.5%           | 16.0%          | 8.4%           | -7.9 puan        | -3 puan        | -7.6 puan        |
| Faaliyet Kar Marjı                    | 11.1%          | 6.5%           | 3.5%           | 13.1%          | 5.1%           | -7.6 puan        | -3 puan        | -8.1 puan        |
| <b>FVAÖK Marjı</b>                    | <b>12.0%</b>   | <b>7.6%</b>    | <b>4.6%</b>    | <b>14.0%</b>   | <b>6.3%</b>    | <b>-7.3 puan</b> | <b>-3 puan</b> | <b>-7.8 puan</b> |
| Net Kar Marjı                         | 19.7%          | 3.9%           | 2.2%           | 7.8%           | 2.3%           | -17.4 puan       | -1.7 puan      | -5.5 puan        |

Analist: Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

[cozdemir@garantibbva.com.tr](mailto:cozdemir@garantibbva.com.tr)

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

### **GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,  
34340 Beşiktaş / İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)