

Tüpraş

18/02/2025

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 65%

Beklentilerin altında 4Ç24 sonuçları. Tüpraş, 4Ç24'te bizim beklentimize paralel fakat piyasa beklentisinin altında (İş Yatırım: 5,15 milyar TL; piyasa: 4,92 milyar TL), 3,89 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Enerji giderlerindeki düşüş ile yüksek faiz gelirine rağmen ürün marjlarındaki gerileme ve vergi giderlerindeki artış, yıllık bazdaki %93'lük düşüşte etkili oldu. Beklentimizin üzerinde net finansman geliri, net kar tahminimizdeki sapmanın ana nedeni olarak öne çıkıyor. Şirket, 4Ç24'te bizim beklentimize paralel, piyasa beklentisinin altında (İş Yatırım: 179 milyar TL; piyasa: 192 milyar TL), satış hacmindeki yüksek baz etkisi sonucu yıllık bazda %35 düşüşle 173 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 4Ç24'te yıllık 7,9 puan gerilemeyle %6,5'e, faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,3 puan düşüşle %3,0'a geriledi. Sonuç olarak FAVÖK, bizim tahminimize paralel, piyasa beklentisinin üzerinde (İş Yatırım: 8,84 milyar TL; piyasa: 9,93 milyar TL), 4Ç24'te yıllık bazda %72 gerilemeyle 8,85 milyar TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 9,1 puan azalışla %7,6'ya geriledi. Yıllık bazdaki gerilemede ürün marjlarında ve üretim hacminde yaşanan düşüş etkili oldu. Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç24 sonundaki 61,3 milyar TL'den 4Ç24 sonunda 54,5 milyar TL'ye geriledi.

Marjlar normalleşse de pandemi öncesi seviyelerin üzerinde. Orta distilat ürün marjları yıllık bazda yüksek baz etkisi dolayısıyla gerilese de talep artışı ve düşük kapasite kullanım oranları sayesinde çeyrek bazda artış gösterdi. YKFO ürün marjı, arz kısıtlamaları sebebiyle yüksek seyrine devam etti. Ürün marjları normalleşmeye devam etmekle birlikte, arz-talep dinamiklerinde devam eden dengesizlik nedeniyle pandemi öncesi seviyelere kıyasla yüksek seyrediyor. OPEC+ dışı üretimin artmasıyla ağır-hafif ham petrol fiyat makası 4Ç24'te çeyrek bazda genişledi. Tüpraş, 4Ç24'te %93 KKO ile 6,8 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Yıllık kapasite kullanımı, 1Y24'teki RUP bakımına rağmen %93 ile 2019'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Şirket, 4Ç24'te 7,5 milyon ton satış hacmine ulaştı. Yıllık satış hacmi 30,4 milyon tona ulaşarak 2017'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

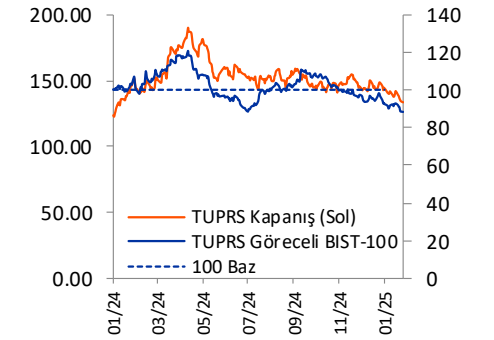
2025 yılı beklentileri. Şirket yönetimi, 2025 için net rafineri marjı beklentisini 5-6 dolar/varil aralığında belirledi (2024G: 6,3 dolar/varil). 2025 yılında ortalama kapasite kullanım oranının %90-%95 civarında olması bekleniyor (2024G: %93). Tüpraş, 2025 yılında 26 milyon ton üretime (2024G: 26,7 milyon) ve 30 milyon ton satış hacmine (2024G: 30,4 milyon) ulaşmayı hedefliyor. Şirket ayrıca 2025 yılı yatırım harcaması beklentisinin 600 milyon dolar olduğunu açıkladı (2024G: 376 milyon dolar).

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	133.40
12 Aylık Hedef Fiyat*	220.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	230.06
Piyasa Değeri (mn)	257,035
Halka Açık PD (mn)	119,495
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2815.6
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-8.4	-6.0	-8.7
ABD \$	-10.0	-8.3	-22.4
BIST-100 Relatif	-6.6	-6.1	-14.1

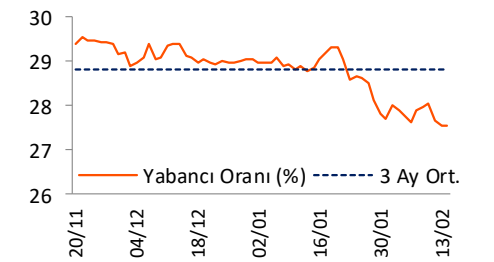
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	3.2	14.2	13.8
PD/DD	0.9	1.0	1.1
FD/FAVÖK	1.4	4.4	4.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 133.40 161.88

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.55



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Tüpraş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	47.25
Enerji Yatırımları Aş	46.4
Koç Holding Anonim Şirketi	6.35

Faaliyet Konusu

Tüpraş, yıllık 28,1 milyon tonluk rafinaj kapasitesinin yanısıra %79,98'ine sahip olduğu DİTAŞ, %40 iştiraki olan Opet Petrolcülük A.Ş. ile birlikte yarattığı katma değer ile Türkiye'nin lider sanayi kuruluşudur.

Değerleme. Yatırım harcamaları tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, makro varsayımlarımızdaki güncellemeler ile İNA değerlememizin ileriye taşınması nedeniyle TUPRS için hedef fiyatımızı hisse başına 230TL'den 220TL'ye düşürüyor, %65 getiri potansiyeliyle AL tavsiyemizi koruyoruz. TUPRS 2025T 4,4x FD/FAVÖK çarpanı ile yurt dışı benzerlerine göre %22 iskontolu işlem görüyor.

Yorum. Şirket, hisse başına net 12,9 TL temettü ödemesini iki taksitte gerçekleştireceğini duyurdu (%9,7 temettü verimi). Tüpraş'ın beklenti altı sonuçlarına, güçlü temettü ödemesi duyurusunu ve hissenin son bir haftada endeksin %4 altında kaldığını da göz önünde bulundurarak, nötr piyasa tepkisi bekliyoruz.

Özet Finansallar

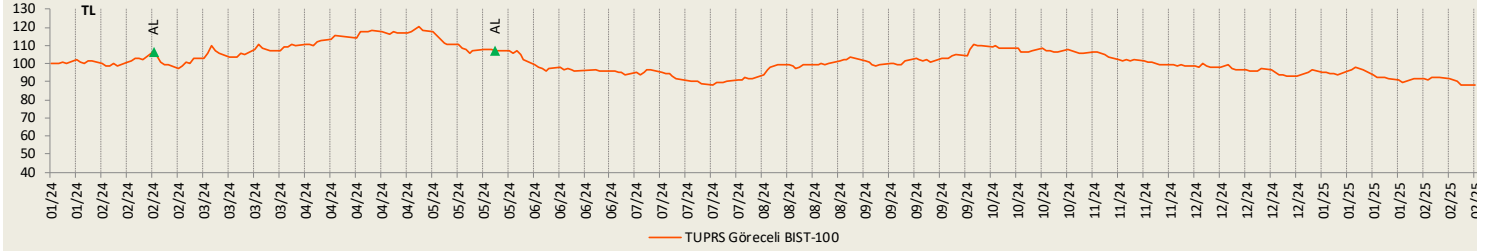
TL mn	UMS - 29						Piyasa	İş Yat.
	4Ç24	4Ç23	Değ.	12A24	12A23	Değ.	4Ç24T	4Ç24T
Ciro	173,475	266,622	-35%	810,386	991,203	-18%	192,092	178,791
Brüt Kar	11,359	38,576	-71%	68,030	158,431	-57%		
Brüt Kar Marjı	6.5%	14.5%	-7.9ppt	8.4%	16.0%	-7.6ppt		
Faaliyet Giderleri	-5,274	-8,857	-40%	-26,942	-28,235	-5%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-3.0%	-3.3%	0.3ppt	-3.3%	-2.8%	-0.5ppt		
Faaliyet Geliri	6,085	29,719	-80%	41,088	130,196	-68%		
FAVÖK	8,851	31,526	-72%	51,315	140,522	-63%	9,931	8,842
FAVÖK Marjı	5.1%	11.8%	-6.7ppt	6.3%	14.2%	-7.8ppt	5.2%	4.9%
Finansman Gelir (Gider), net	1,246	2,419	-48%	9,192	-7,499	-223%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,194	-3912	-69%	-14,583	-16,961	-14%		
VÖK	6,782	22,779	-70%	31,746	83,480	-62%		
VÖK Marjı	3.9%	8.5%	-4.6ppt	3.9%	8.4%	-4.5ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-2,486	29,749	a.d.	-12,712	-5,700	123%		
Net Kar	3,891	52,484	-93%	18,315	77,354	-76%	5,145	4,915
Net Kar Marjı	2.2%	19.7%	-17.4ppt	2.3%	7.8%	-5.5ppt	8%	2.7%

* Bütün rakamlar 4Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

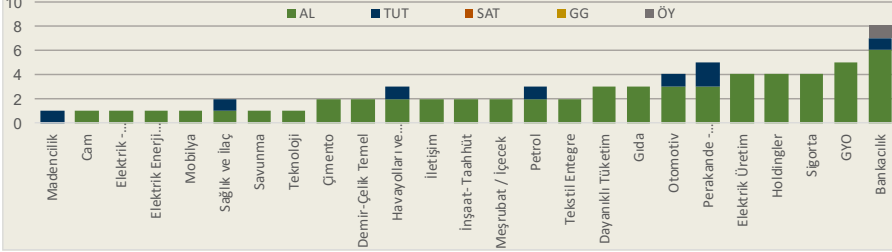
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

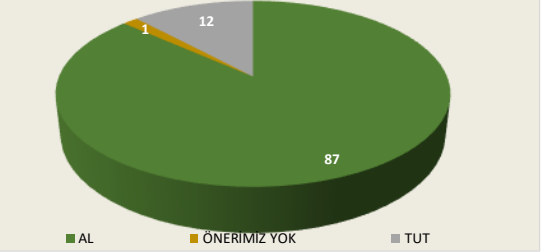
Göreceli Getiri / Öneriler



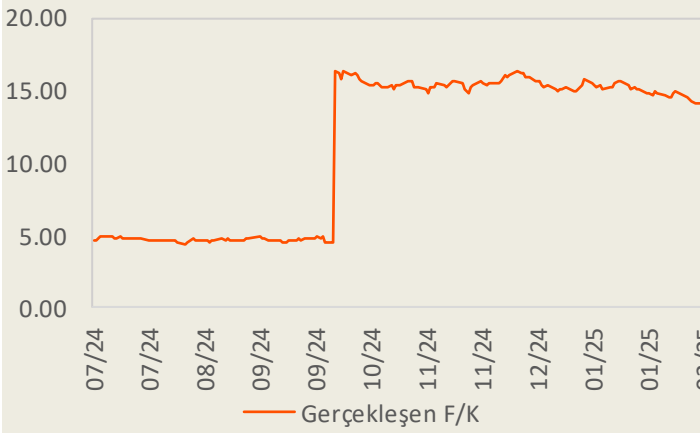
Şirket Sayısı



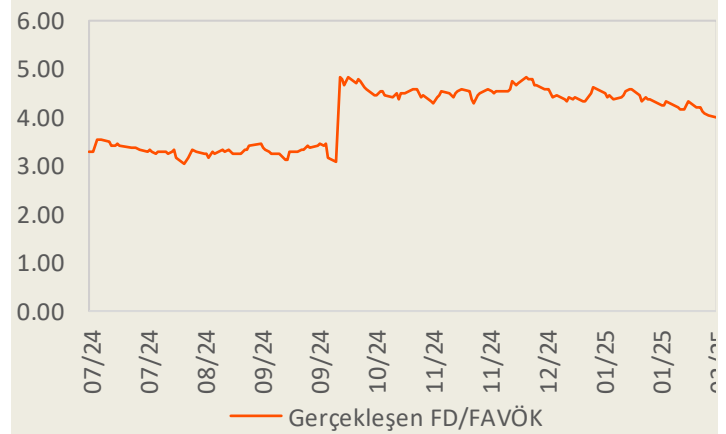
Takip Listesi Dağılımı



Gerçekleşen F/K



Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.

