

Tüpraş Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Beklentilerimizin %32 altında net kar.** Tüpraş <TUPRS TI> 4Ç24'te 5.734 milyon TL olan net kar beklentimizin %32, piyasa tahmini olan 5.145 milyon TL'nin %24 altında 3.891 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, bir önceki çeyreğe göre %50 ve yıllık bazda %93 düştü. Net karın beklentilerimizin altında kalmasında; i) efektif vergi oranının beklentilerimizi aşması ve ii) genel olarak beklentilerimizin altında kalan operasyonel karlılık etkili oldu.
- **Net satışlar beklentilerimizin %14 altında gerçekleşti.** Tüpraş, 4Ç24'te 201.156 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %14, piyasa tahmini olan 192.092 milyon TL'nin %10 altında 173.473 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %35 ve çeyreklik %12 düştü. 4Ç24'te güçlü talebin etkisiyle yurt içi benzin satışları yıllık bazda %24 artış gösterdi. Benzin satışlarının olumlu katkısıyla yurt içi satışlar %3 artarken, uluslararası satışlar %35 daraldı. Böylece 4Ç24'te toplam satışlar %7,4 düşüşle 7,5 milyon ton olurken, yıllık satışlar 30,4 milyon ton oldu. Şirket, 4Ç24'te 6,8 milyon ton üretim yaparken, kapasite kullanım oranı (KKO) %93,4 olarak gerçekleşti.
- **Maliyet baskısı FAVÖK marjını 7,3bps düşürdü.** Şirket, 4Ç24'te 11.883 milyon TL olan beklentimizin %32, piyasa tahminlerinin ise %19 altında 8.052 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %75, bir önceki çeyreğe göre %46 düştü. Satışların maliyeti/net satış oranında yıllık 7,9bps ve çeyreklik 3bps'lık artışın etkisiyle FAVÖK marjı 7,3bps düşüşle %4,6'ya geriledi. Orta distilat ürün marjları, küresel aktivitenin yavaşlaması ve yüksek baz etkisiyle 5 yıllık ortalamasının altına geriledi. 4Ç24'te net rafineri marjı çeyreklik toparlanmasına rağmen, 2024 yılını 11,2 dolar/varil ile 12 dolar/varil olan beklentilerin altında tamamladı.
- **Net nakit pozisyonu korunuyor.** Tüpraş'ın 4Ç24 itibarıyla 54.546 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır. İşletme faaliyetlerinden nakit akışında yaşanan toparlanmanın etkisiyle serbest nakit akışı (SNA) yıllık %54 artışla 9.497 milyon TL olurken, SNA marjı %5,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 12,93 TL net temettü dağıtım kararı alırken ödemeler 2 taksit şeklinde yapılacaktır. Temettü verimi %9,7'dir.
- **Net rafineri marj beklentisinde aşağı yönlü revizyon.** Tüpraş, 4Ç24 sonuçları ardından 2025 yılına yönelik beklentilerini açıkladı. Şirket 2025 yılında 5-6 dolar/varil net rafineri marjı, %90-95 KKO, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış ve yaklaşık 600 milyon dolar yatırım harcaması (capex) öngörmektedir.
- **Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı 249 TL'den 191 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak hem bizim hem de piyasa beklentilerinin altında sonuçlar açıklayan Tüpraş'a piyasa tepkisinin sınırlı negatif olabileceğini düşünüyoruz. Şirket'in 2025 yıl sonu rafine marj beklentilerinde yaptığı aşağı yönlü revizyon nedeniyle modelimizde yaptığımız revizyon sonrası Tüpraş <TUPRS TI> için 12 aylık hedef fiyatımızı 249 TL'den 191 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz. Şirket 2025T göre 9,0x F/K ve 3,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

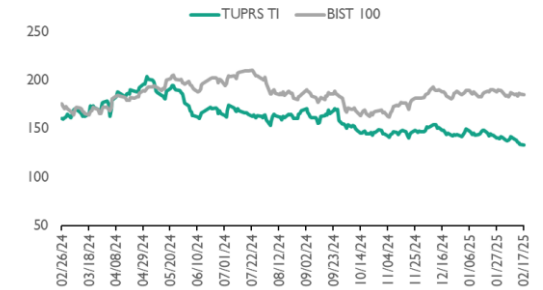
Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	249.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	191.00
Kapanış (TL/hisse)	133.40
Yükseliş Potansiyeli (%)	43%
Piyasa Değeri (milyon TL)	257,035
Piyasa Değeri (milyon USD)	7,110
Firma Değeri (milyon TL)	202,489
Sermaye (milyon TL)	1,927
Halka Açıklık Oranı (%)	46.49

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	810,386	1,102,878	1,320,452
Büyüme (%)	-18%	36%	20%
FAVÖK	50,704	65,681	91,483
Büyüme (%)	-64%	30%	39%
Net Kar	18,315	28,552	38,293
Büyüme (%)	-76%	56%	34%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	6.3%	6.0%	6.9%
Net Kar Marjı	2.3%	2.6%	2.9%

Borçluluk			
Net Borç	-54,546	-64,374	-85,420
Net Borç /FAVÖK	-1.08	-0.98	-0.93

Değerleme Çarpanları			
F/K	14.0	9.0	6.7
FD/FAVÖK	4.0	3.1	2.2



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	173,476	266,616	-35	196,223	-12	810,386	991,203	-18
Satışların Maliyeti (-)	162,116	228,041	-29	177,438	-9	742,355	832,772	-11
Brüt Kar/Zarar	11,359	38,575	-71	18,785	-40	68,030	158,431	-57
Faaliyet Giderleri (-)	5,274	8,857	-40	6,006	-12	26,942	28,235	-5
Esas Faaliyet Karı	6,086	29,718	-80	12,779	-52	41,088	130,196	-68
Amortisman	1,966	2,244	-12	2,225	-12	9,616	8,754	10
FAVÖK	8,052	31,963	-75	15,003	-46	50,704	138,950	-64
Diğ. Gelir/Gider (net)	76	-4,426	a.d.	-1,195	a.d.	-5,378	-23,893	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-1	-129	a.d.	-10	a.d.	-16	119	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	52	-1,492	a.d.	-598	a.d.	-5,391	-24,459	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,194	-3,912	a.d.	-3,049	a.d.	-14,583	-16,961	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	6,782	22,778	-70	11,463	-41	31,746	83,480	-62
Vergi	-2,486	29,749	a.d.	-3,609	a.d.	-12,712	-5,700	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	405	43	842	110	268	718	426	69
Ana Ortaklık Net Kar	3,891	52,484	-93	7,744	-50	18,315	77,354	-76

Karlılık	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	6.5%	14.5%	-7.9bps	9.6%	-3.0bps	8%	16%	-7.6bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3.5%	11.1%	-7.6bps	6.5%	-3.0bps	5%	13%	-8.1bps
FAVÖK Marjı	4.6%	12.0%	-7.3bps	7.6%	-3.0bps	6.3%	14.0%	-7.8bps
Vergi Oranı	-36.7%	130.6%	a.d.	-31.5%	a.d.	-40%	-7%	a.d.
Net Kar Marjı	2.2%	19.7%	-17.4bps	3.9%	-1.7bps	2.3%	8%	-5.5bps
*Net Borç	-54,546	-90,522	a.d.	-57,655	a.d.	-54,546	-90,522	a.d.
Net Borç (USD)	-1,546	-2,566	a.d.	-1,690	a.d.	-1,546	-2,566	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.77	-0.32	a.d.	-0.50	a.d.	-0.77	-0.32	a.d.

Nakit Akım Tablosu	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	13,920	11,508	21	14,210	-2	35,271	123,121	-71
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-4,423	-5,345	a.d.	-2,838	a.d.	-11,890	-13,787	a.d.
Serbest Nakit Akımı	9,497	6,164	54	11,372	-16	23,381	109,334	-79
Gelirlere Oranı (%)	5.5%	2.3%	3.2bps	6%	-0.3bps	2.9%	11.0%	-8.1bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-41,450	11,830	a.d.	4,527	a.d.	-57,736	-50,207	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	70	1,708	-96	563	-87	2,211	10,296	-79
Net Nakit Değişimi	-31,883	19,702	a.d.	16,462	a.d.	-32,145	69,422	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamli Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

