

# TÜPRAŞ

## ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

### Üretim hızlanması 2025'te daha belirgin olabilir

10 Aralık 2024

**Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz....** Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 234,40 TL olarak %55 yükseliş potansiyeli sunuyor.

**Yatırım teması:** Temel birimlerinde büyük bakım çalışmalarını 2023-24 döneminde tamamlayan Tüpraş, 2025-26T yıllarında faaliyet hacmini önemli ölçüde artırmayı planlıyor. Yüksek kapasite kullanımı, son yıllardaki işletme gideri/bbl verimlilik kazançlarını daha da destekleyebilir. Son zamanlarda gerçekleştirdiği sürdürülebilir yakıt (SAF) hammadde tedarik anlaşması, şirketin bu konuya olan kararlılığını göstermektedir. Enerji iştiraki Entek, satın alımından bu yana 492MW kapasiteye ulaştı. Tüpraş'ın Kırıkkale rafinerisindeki 6 milyon m<sup>2</sup>'lik alanın sadece bir kısmını kullanarak faaliyet aldığı güneş enerjisi yatırımı hala büyüme fırsatı sunmaktadır.

**Katalizörler:** 1) Kapasite kullanımının uzun süre %95'in üzerinde kalması, 2) Nakit temettüler (2025T tahminimiz: %10 verim), 3) Yenilenebilir yatırımlar, 1Ç25'te yüksek marjlı SAF üretiminin başlaması.

**Riskler:** 1) Ürün fiyat farkları veya ham petrol farklarındaki volatilité, 2) Tedarik perspektifinden kaynaklanan jeopolitik riskler

**Değerleme:** Tüpraş değerlemesinde yalnızca 12 aylık hedef çarpanları metodolojisini kullanıyoruz. Zira İNA çıktısı, rafineri iş kolunun döngüsel doğası nedeniyle çok değişken olmaktadır. Koc'un diğer sanayi şirketlerinden farklı olarak, temettüler değerlendirme kriterlerinde önemli bir rol oynamaktadır ve çarpan analizimizde hedef %9 temettü verimi varsayımını kullanıyoruz.

#### Fiyat

Son Kapanış (TL, 05-Aralık-24)		151.20
Piyasa Değeri (TLmn/US\$mn)	291,331	7,979
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)		223.70
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (mnTL)		431,024
Yukarı Potansiyel (TL)		48%
Temettü Verimi		10.1%

#### Finansal Veriler (US\$mn)

	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	23,353	23,330	24,970	27,008
% büyüme		0	7	8
FAVÖK	3,274	1,630	1,520	1,612
% büyüme		-50	-7	6
Net Kar	1,823	674	937	1,242
% büyüme		-63	39	33

#### Marjlar (%)

	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	14.0	7.0	6.1	6.0
Net Marj	7.8	2.9	3.8	4.6
Brüt Temettü Verimi	14.8%	10.1%	13.9%	19.6%
Çarpan				
F/K (US\$, x)	11.9x	7.2x	5.1x	5.0x
FD/FAVÖK (US\$, x)	3.9x	2.8x	2.2x	2.0x
Net Borç/FAVÖK (US\$, x)	-0.7x	-1.1x	-1.6x	-1.7x
Özsermaye Getirisi (US\$,%)	11%	16%	21%	21%

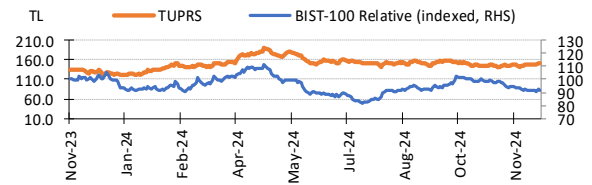
#### Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	TUPRS.IS	TUPRS TI
Sektör		Oil & Gas - Refining
Hisse Sayısı (mn)		1,927
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$76.6
52-Haftalık	TL120.82 -	TL189.68

#### Piyasa Verisi

BIST-100	9,936
TL/US\$	34.6753

#### Fiyat Eğrisi



#### Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	7%	0%	21%	34%
BIST-100 Rölatif	-7%	0%	-9%	1%

#### Hissedar Dağılımı

EYAŞ	46%
Koç Holding	6%
Diğer	47%

**Onur Müminoğlu**  
[omuminoglu@terayatirim.com](mailto:omuminoglu@terayatirim.com)  
Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

---

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte 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 tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”

---