

TUPRS / Tüpraş

Tüpraş (TUPRS) 4Ç24 döneminde 3.891 milyon TL net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 4.882 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %93 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre de %53 oranında azaldı. Net kar marjı ise yıllık bazda 17.4 puan azalış göstererek %2.2 seviyesinde gerçekleşti. Net karı baskılayan unsurların başında düşen ürün marjları nedeni ile cirodaki azalış ve satışlarının maliyetinin ciroya oranının yükselmiş olması yer aldı.

Satış gelirleri yıllık bazda %34.9 azalış gösterdi

4Ç24 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %34.9 azalış göstererek 173.5 milyar TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi Şirketin satış gelirlerinin 188.2 milyar TL olması yönündeydi. Şirket piyasa beklentisinden daha zayıf bir satış geliri elde etti. Satış gelirlerinin azalmasında düşen ürün marjları etkili oldu. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %17 azaldı. Brüt kar yıllık %70.6 azalışla 11.4 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -7.9 puan azalışla %6.5 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjındaki azalışın temel nedeni satışlarının maliyetinin ciroya oranının artış oldu. Satışların maliyetinin alt kalemi olan diğer üretim giderlerindeki artış ise dikkat çekti.

FAVÖK 8.1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %75 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %49.5 azalış gösterdi ve 8.1 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin 10.5 milyar TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK marjı ise yıllık 7.3 puan azalışla %4.6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %7.6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %18.2 azalışla 810.4 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -7.6 puan azalışla %8.4 seviyesinde, FAVÖK marjı ise 7.8 puan azalışla %6.3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %63.5 azalış gösterdi ve 50.7 milyar TL oldu. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %76.3 azalışla 18.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Finansal borçlar azaldı

Yılın son çeyreğinde çıkarılmış tahvillerin kupon ödeme ve itfa işlemlerinin gerçekleşmesi nedeni ile Şirketin toplam finansal borç pozisyonu önemli ölçüde azalarak 19.0 milyar TL seviyesine geriledi. Şirketin bir önceki çeyrekte toplam finansal borç pozisyonu 48.2 milyar TL seviyesindeydi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	134.20
Piyasa Değeri (mn TL)	258,576.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	126,702.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,926,796
Halka Açık Sermaye	944,130
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-7.4
3 Aylık	-9.3
Yılbaşına göre	-5.4
Son 1 Yıl	-6.8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-9.0
3 Aylık	-13.5
Yılbaşına göre	-5.9
Son 1 Yıl	-14.4

Piyasa Çarpanları

F/K	14.1
PD/DD	0.9
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	454,127,527
Net Borç	-54,545,825
Net Döviz Pozisyonu	-3,303,802
Net Satışlar	810,385,588
FAVÖK	50,704,046
Net Kar/Zarar	18,315,157

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	173,475,526	266,616,356	-34.9	208,525,792	-16.8	810,385,588	991,202,993	-18.2
Brüt Faaliyet Karı	11,359,190	38,575,296	-70.6	19,962,468	-43.1	68,030,304	158,430,524	-57.1
Faaliyet Giderleri	5,273,619	8,857,070	-40.5	6,382,535	-17.4	26,942,368	28,234,578	-4.6
Finansman Gelir/Gider	1,245,844	2,419,435	-48.5	2,605,003	-52.2	9,191,827	-7,498,745	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,085,570	29,718,227	-79.5	13,579,933	-55.2	41,087,936	130,195,946	-68.4
FAVÖK	8,051,934	31,962,607	-74.8	15,944,079	-49.5	50,704,046	138,950,415	-63.5
Ana Ortaklık Net Kar	3,891,417	52,483,800	-92.6	8,229,595	-52.7	18,315,157	77,354,421	-76.3

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	6.5	14.5	-7.9	9.6	-3.0	8.4	16.0	-7.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	3.5	11.1	-7.6	6.5	-3.0	5.1	13.1	-8.1
Favök Marjı (%)	4.6	12.0	-7.3	7.6	-3.0	6.3	14.0	-7.8
Net Kar Marjı (%)	2.2	19.7	-17.4	3.9	-1.7	2.3	7.8	-5.5

TUPRS / Tüpraş**Net nakit pozisyonu azalıyor**

Şirketin 2023 yılının aynı döneminde 90.5 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 61.3 milyar TL net nakdi bu dönemde 54.5 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -1.1 seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 32.1 milyar TL azalarak 59.2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 35.3 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 11.9 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 57.7 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Stratejik Dönüşüm Planı

Şirket karbon nötr şirket olmaya yolundaki dönüşüm planı çerçevesinde sürdürülebilir ve karlı bir Tüpraş olma hedefi kapsamında 2035 yılına kadar yıllık ortalama 1 milyar \$'ın üzerinde FAVÖK elde etmeyi, yıllık ortalama 350 milyon \$ tutarında yatırım harcaması yapmayı, ortalama kullanılan sermaye getirisinin %25'in üzerinde olmasını, Net Borç/FAVÖK rasyosunun 2.0x'in altında olmasını ve ortalama temettü dağıtım oranının %80 seviyesinde olmasını hedeflemektedir.

2025 Yılı Beklentileri

2025 yılı için Tüpraş Net Rafineri Marjı beklentisi 5-6 \$/v olarak açıklandı. Şirketin operasyonel hedefleri olan; kapasite kullanım hedefi %90-95, üretim hedefi ~26 milyon ton ve toplam satış hedefi ~30 milyon ton olarak açıklandı. Şirketin 2025 yılı için toplam yatırımlar beklentisi ise 600 Milyon \$ olarak açıkladı.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Türkiye'nin en büyük sanayi şirketi ve enerji sektörünün lider üreticisi konumunda olan Tüpraş'ın 2024 yılının dördüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. Şirketin açıklamış olduğu net satış, FAVÖK ve net kar rakamları piyasa beklentisinin altında kaldı. Düşen ürün marjları nedeni ile cirodaki azalış ve satışların maliyetinin ciroya oranının yükselmiş olması bilançoda negatif bulduğumuz unsurlar olarak öne çıkarken, toplam finansal borçlardaki azalış ve özkaynaklardaki büyüme bilançoda pozitif bulduğumuz noktalar olarak öne çıkıyor. Ayrıca, Şirketin sürdürülebilir ve karlı bir Tüpraş olma yolunda, stratejik dönüşüm planı çerçevesinde attığı adımları değerli buluyoruz. TUPRS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımız 215 TL'de koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	31,281,757	66,515,384	285,162,462	290,417,521	185,591,048	-36.1
Hazır Değerler	20,319,133	21,176,186	113,322,667	140,512,161	73,534,436	-47.7
Ticari Alacaklar	1,840,427	13,796,682	50,951,663	58,386,047	37,071,661	-36.5
Diğer Alacaklar	19,464	20,566	96,638	184,274	190,627	3.4
Stoklar	7,700,630	23,757,526	85,837,092	64,196,689	60,277,662	-6.1
Diğer Dönen Varlıklar	781,270	3,747,234	19,248,247	21,299,226	11,277,320	-47.1
Duran Varlıklar	32,332,472	39,741,727	216,843,222	239,155,513	268,536,479	12.3
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,326,490	2,150,156	10,931,117	11,974,627	13,053,325	9.0
Maddi Duran Varlıklar	23,457,048	28,316,299	185,653,910	193,235,700	226,160,555	17.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	255,241	562,785	4,055,318	6,143,640	6,089,856	-0.9
Diğer Duran Varlıklar	1,830,124	1,917,226	12,274,467	14,288,333	16,755,004	17.3
TOPLAM AKTİFLER	63,614,229	106,257,111	502,005,684	529,573,034	454,127,527	-14.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,766,431	64,828,702	187,697,712	224,178,678	148,768,451	-33.6
Finansal Borçlar	2,099,840	631,946	2,053,808	3,403,881	3,769,795	10.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,434,389	10,996,265	26,480,740	39,863,670	5,284,142	-86.7
Ticari Borçlar	14,204,175	43,837,455	125,376,648	141,428,136	103,880,390	-26.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,028,027.00	9,363,036.00	33,786,515.21	39,482,991.00	35,834,124.00	-9.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21,922,365	22,347,409	55,274,312	12,390,507	19,111,355	54.2
Finansal Borçlar	21,147,715	21,565,453	50,611,324	7,735,944	9,934,698	28.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	774,650.00	781,956.00	4,662,988.19	4,654,563.00	9,176,657.00	97.2
Öz Sermaye	12,697,579	18,808,958	256,827,424	289,859,976	282,215,289	-2.6
TOPLAM PASİFLER	63,614,229	106,257,111	502,005,684	529,573,034	454,127,527	-14.2

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.1	1.0	1.5	1.3	1.2
Likitide Oran	0.8	0.6	1.0	0.9	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	79.7	82.0	48.4	44.7	37.0
T. Finansal borç / Aktif	46.7	31.2	15.8	9.6	4.2
Toplam Borç / Özsermaye	399.2	463.5	94.6	81.6	59.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	266,616,356	173,475,526	-34.9	991,202,993	810,385,588	-18.2
Satışların Maliyeti	228,041,060	162,116,336	-28.9	832,772,469	742,355,284	-10.9
Brüt Kar/Zarar	38,575,296	11,359,190	-70.6	158,430,524	68,030,304	-57.1
Faaliyet Giderleri	8,857,070	5,273,619	-40.5	28,234,578	26,942,368	-4.6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	29,718,227	6,085,570	-79.5	130,195,946	41,087,936	-68.4
Esas Faaliyet Karı	25,292,711	6,161,581	-75.6	106,303,044	35,709,966	-66.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	31,962,607	8,051,934	-74.8	138,950,415	50,704,046	-63.5
Ana Ortaklık Net Kar	52,483,800	3,891,417	-92.6	77,354,421	18,315,157	-76.3

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	14.5	6.5	16.0	8.4
Favök Marjı	12.0	4.6	14.0	6.3
Net Kar Marjı	19.7	2.2	7.8	2.3

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr