

Tüpraş

23/05/2024

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 24%

Planlı RUP bakımının etkisiyle zayıf 1Ç24 sonuçları. Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre Tüpraş, 1Ç24'te yıllık bazda % 89 düşüşle 320 milyon TL net kar kaydetti. Planlı RUP bakımı ve bakımın etkisiyle yararlanılamayan ağır-hafif ham petrol fiyat makası avantajı enflasyondan arındırılmış yıllık bazdaki düşüşte etkili oldu. Ürün marjlarında zayıflama ile parasal kayıptaki artış zayıf net karın diğer nedenleri olarak öne çıktı. Geçmiş dönem karlarındaki artış sonucu 1Ç24'te yıllık bazda %44 artışla 5,61 milyar TL tutarında parasal kayıp gerçekleşti. Şirket, üretim ve satış hacmindeki iyileşmenin etkisiyle 1Ç24'te yıllık bazda %3 artışla 165,5 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 1Ç24'te yıllık 6,9 puan gerilemeyle %8'e, faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,3 puan artışla %3,5'e yükseldi. Sonuç olarak FAVÖK, 1Ç24'te yıllık bazda %54 gerilemeyle 9,46 milyar TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 7,2 puan azalışla %5,7'ye geriledi. Serbest nakit akımının 1Ç23'teki 12,3 milyar TL'den 1Ç24'te negatif 20,8 milyar TL'ye gerilemesinde Kızıldeniz gerilimi sonucu yükselen işletme sermayesi ihtiyacı rol oynadı. Şirketin net nakit pozisyonu 2023 sonundaki 72,1 milyar TL'den 1Ç24 sonunda 51,6 milyar TL'ye geriledi. RUP bakımı her ne kadar beklenti dahilinde olsa da Tüpraş'ın zayıf 1Ç24 sonuçlarına piyasa hafif olumsuz tepki verebilir.

Ürün marjları 1Ç24'te geçen yılın yüksek bazına kıyasla düşük seyretti, ancak yine de tarihsel ortalamaların üzerindeydi. 1Ç24 ağırlıklı ortalama ürün marjı 14,5\$/varil olarak gerçekleşerek şirketin 2024 yılı için 14\$/varil olan beklentisinin hafif yukarısında, tarihsel ortalamaların ise önemli ölçüde üstünde kaldı. Ağır-hafif ham petrol fiyat makası, jeopolitik gerilimler sebebiyle 1Ç24'te genişledi. İzmit Rafinerisi'ndeki planlı bakım çalışması sonucu 1Ç24'te yaklaşık 300 bin ton üretim kaybına uğrayan Tüpraş, %82 KKO ile 5.9 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Şirket, 1Ç24'te yıllık bazda %10 artışla 7 milyon ton satış hacmine ulaştı.

Yüksek sezon öncesi beklentilerde değişiklik yok. Tüpraş, 2024 yılı için beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Şirket yönetimi tüm yıl için ağırlıklı ortalama ürün marjı hedefini 14\$/varil'de sabit tuttu. Şirket 2024 yılına ilişkin %85-%90 olan kapasite kullanım oranı ve 500 milyon dolar olan yatırım harcaması beklentilerinde de değişikliğe gitmedi.

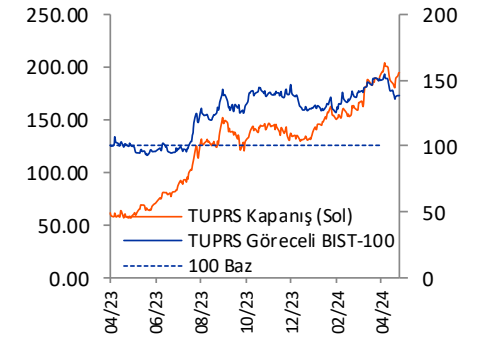
Hisse başına 242TL hedef fiyatla AL tavsiyemize devam ediyoruz. Makro varsayımlarımızdaki güncellemeler ile İNA değerlememizin ileriye taşınması nedenleriyle TUPRS için hisse başına hedef fiyatımızı önceki 216,62TL'den 242 TL'ye çıkarıyoruz. Planlı RUP bakımının 2Ç24'te de şirketin faaliyet karlılığını sınırlamaya devam etmesini beklemekte beraber, bakımın tamamlanması, beyaz ürün veriminin artması ve ürün marjlarının yılın geri kalanında tarihsel ortalamaların üzerinde kalmasıyla şirketin 2Y24'te güçlü performans göstermesini bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	194.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	242.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	216.62
Piyasa Değeri (mn)	375,532
Halka Açık PD (mn)	174,735
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4344.0
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	40

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	2.6	44.8	231.0
ABD \$	3.9	32.7	104.3
BIST-100 Relatif	-8.7	-0.7	35.8

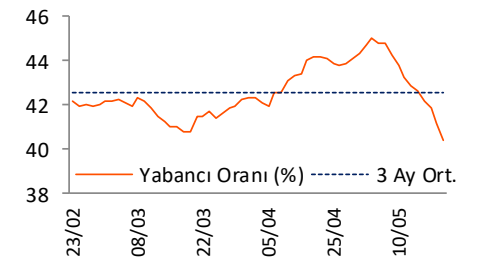
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	6.1	7.0	7.4
PD/DD	2.1	1.9	2.7
FD/FAVÖK	3.0	3.3	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 57.37 204.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 40.38



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

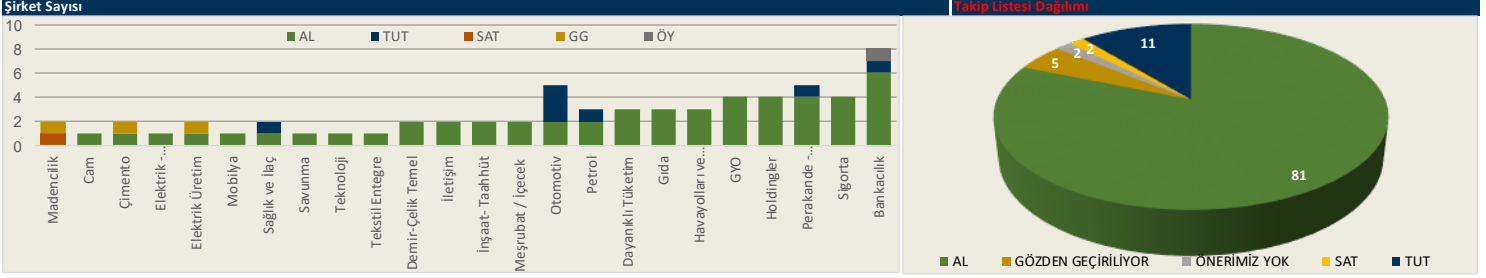
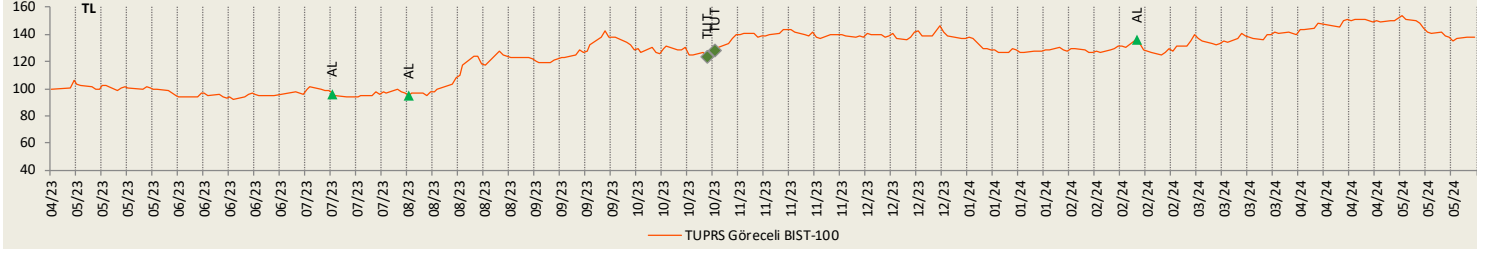
Tüpraş, yıllık 28,1 milyon tonluk rafinaj kapasitesinin yanısıra %79,98'ine sahip olduğu DİTAŞ, %40 iştiraki olan Opet Petrolcülük A.Ş. ile birlikte yarattığı katma değer ile Türkiye'nin lider sanayi kuruluşudur.

Özet Finansallar

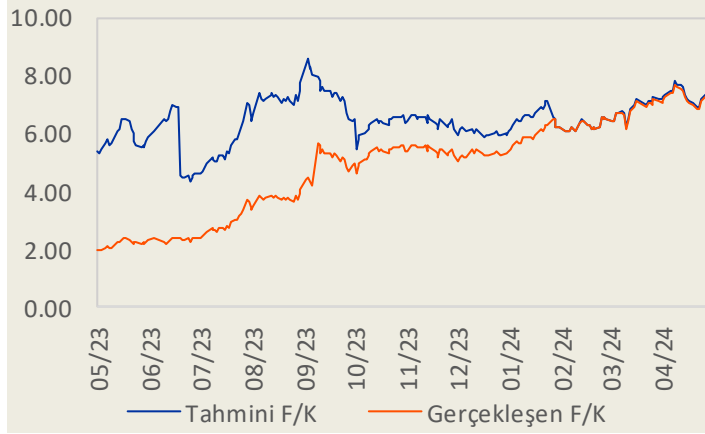
TL mn	UMS - 29		
	1Q24	1Q23	Değ.
Ciro	165,473	160,251	3%
<i>İhracat Gelirleri</i>	37,024	21,629	71%
<i>İhracatın Payı</i>	22%	13%	
Brüt Kar	13,175	23,766	-45%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	8.0%	14.8%	-6.9ppt
Faaliyet Giderleri	-5,853	-5,251	11%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-3.5%	-3.3%	-0.3ppt
Faaliyet Karı	7,322	18,515	-60%
Amortisman	2,140	2,130	0%
FAVÖK	9,462	20,645	-54%
<i>FAVÖK Marjı</i>	5.7%	12.9%	-7.2ppt
Finansman Gelir (Gider), net	3,241	-1,328	-344%
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,609	3,887	44%
VÖK	1,892	12,476	-85%
<i>VÖK Marjı</i>	1.1%	7.8%	-6.6ppt
Vergi Gelir/ Gider	-1,477	-9,600	-85%
Net Kar	320	2,811	-89%
<i>Net Kar Marjı</i>	0.2%	1.8%	-1.6ppt

Tüpraş

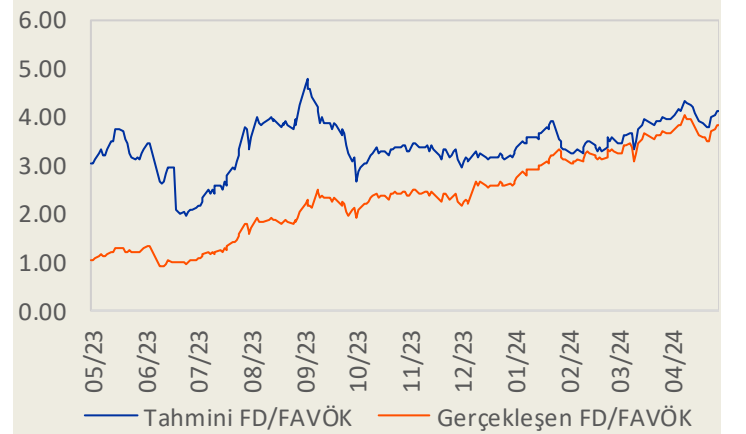
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & 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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.