

TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.

Değerleme Raporu
26.10.2023

TUPRS

Hedef Fiyat: 180

Öneri: NÖTR

Yükselme Potansiyeli %40

Şirket 2023/3Ç'de geçen yılın aynı dönemine göre 84%, bir önceki çeyreğe göre ise 195% artışla 21.3 milyar TL net kar elde etti. Şirketin 2023/9A net dönem karı ise yıllık 50% artışla 35.2 milyar TL oldu. 2023/3Ç FAVÖK ise çeyreklik 94% yıllık 66% artışla 29.3 milyar TL oldu. 2023/9A FAVÖK ise 56.5 milyar TL seviyesine yükseldi. Artan yurt içi talep ve bakım çalışmalarının tamamlanması sonucu artan ve 2023/3Ç'de 7.1 milyon ton düzeyine çıkan üretim hacmi operasyonel performansı desteklerken, 3.çeyrekte kapasite kullanım oranı da 99% seviyesine çıktı ve şirket yılın temmuz-eylül periyodunu yüksek kapasitede çalışarak tamamladı. 2023/9A'lık kapasite kullanım oranı ise 84% olarak gerçekleşti. Diğer yandan 3.çeyrekte 3,3 milyar TL'lik stok geliri ve 19 USD/Varil düzeyinde gerçekleşen net rafineri marjı da karlılık performansında artışın diğer önemli temel sebepleri olarak görünmektedir. Şirketin 2023/9A net rafineri marjı ise 13.3 USD/Varil olarak gerçekleşti. Yüksek kapasite kullanımı, artan talep ve üretim ile yükselen rafineri marjlarının desteklediği operasyonel performansla birlikte şirketin kar marjları da yükseldi ve 2023/3Ç'de brüt kar marjı 17.7%, esas faaliyet kar marjı 15.7%, FAVÖK marjı 15.9% ve net kar marjı 11.5% olarak gerçekleşti. Diğer yandan şirketin net nakit pozisyonu güçlü karlılık, azalan işletme sermayesi ihtiyacı ve güçlü serbest nakit akışı üretme performansı ile 53.3 milyar TL'ye yükseldi. 2.çeyrek sonunda 10.1 milyar TL düzeyinde olan net nakit pozisyonunun güçlenmesi şirket açısından finansal riskleri azaltarak 2024 yılında temettü ödeme potansiyelini de artırıyor.

Şirket 3.çeyrek sonuçları ardından net rafineri marjı beklentisinde yukarı yönlü revizyona gitti. Buna göre daha önce 10-11 USD/Varil olarak açıklanan net rafineri marjı beklentisi 11-12 USD/Varil aralığına yükseltildi. Diğer yandan 24-25 milyon ton üretim ve 29-30 milyon ton satış hacmi beklentileri ise değişmezken 2023 yılı toplam yatırım beklentisi de 350 Milyon Dolar ile sabit bırakıldı.

Tüpraş şirketini 2023/9A'lık finansal sonuçları ardından 180 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamına dahil ediyoruz. Hisse senedi için belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyat 40% potansiyel getiriye işaret ederken, tavsiyemizi "Nötr" olarak belirliyoruz. Hisse senedi hedef fiyatımıza göre önemli bir iskonto barındırmasına karşın, petrol ürünleri talebinde azalma, savaş kaynaklı tedarik sorunlarının zamanla azalarak rafineri marjlarının tarihsel ortalamasına ve altına doğru gerileme eğilimi göstermesi değerlememiz açısından en önemli aşağı yönlü risk faktörleri olarak görünmektedir.

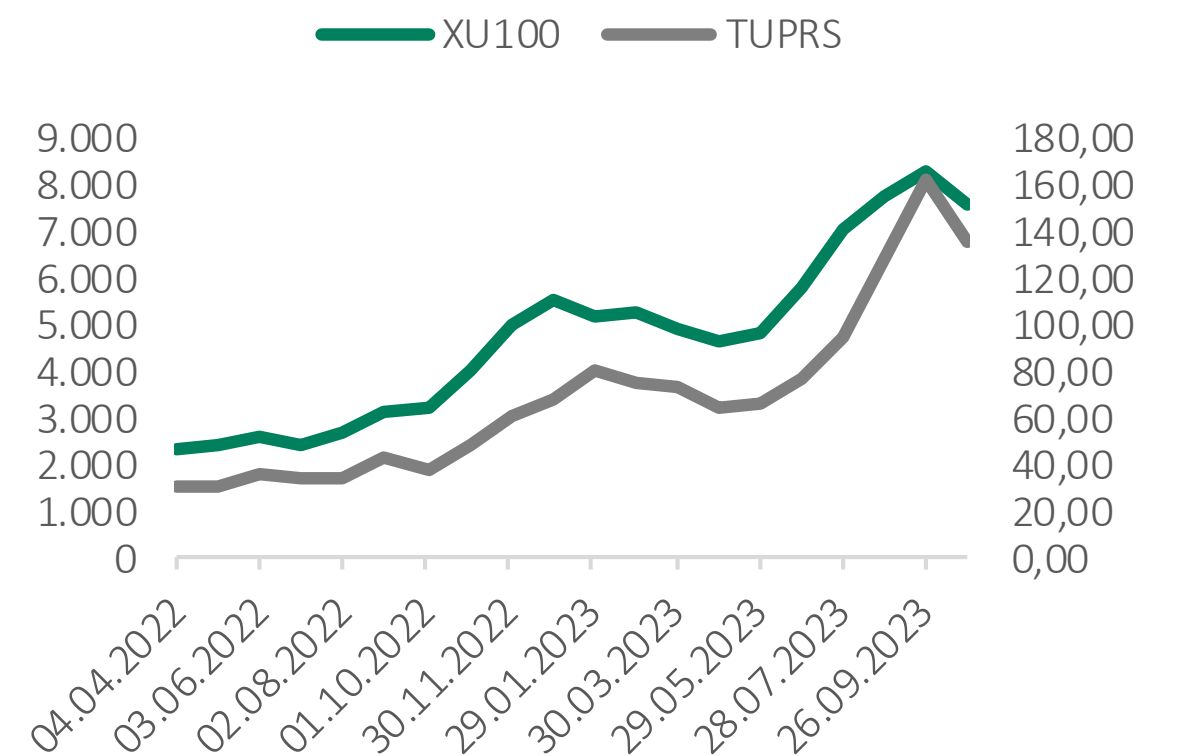
Diğer yandan Tüpraş'ın 2050 yılına kadar faaliyetlerinin karbon nötr olması için 2022-2030 arasında ortalama 320 milyar Dolar, 2031-2035 arasında ortalama 400 milyar Dolar, 2035-2050 arasında ortalama 300 milyar Dolar yatırım harcaması ise sürdürülebilir rafinaj, sıfır karbon elektrik, biyoyakıtlar ve yeşil hidrojen alanındaki faaliyetlerinin uzun vadeli yatırım açısından çok önemli katalizör olduğunu düşünüyoruz. Diğer yandan stratejik dönüşüm planı çerçevesinde yıllık ortalama 1 milyar Dolar FAVÖK, 2'den daha düşük Net Borç/FAVÖK ve ortalama 80% düzeyinde temettü dağıtım oranı hedeflerinin de uzun vadeli yatırım açısından cazibeyi artırıcı önemli katalizörler olduğu kanaatindeyiz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	128,50	4,58
12 Aylık Hedef Fiyat	180	6,39
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	258.769	9.215
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	126.797	4.515
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	5.957	219,28
Halka Açıklık Oranı - %	49,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	98,33	33,69
USD - Yılbaşı	32,07	-10,63

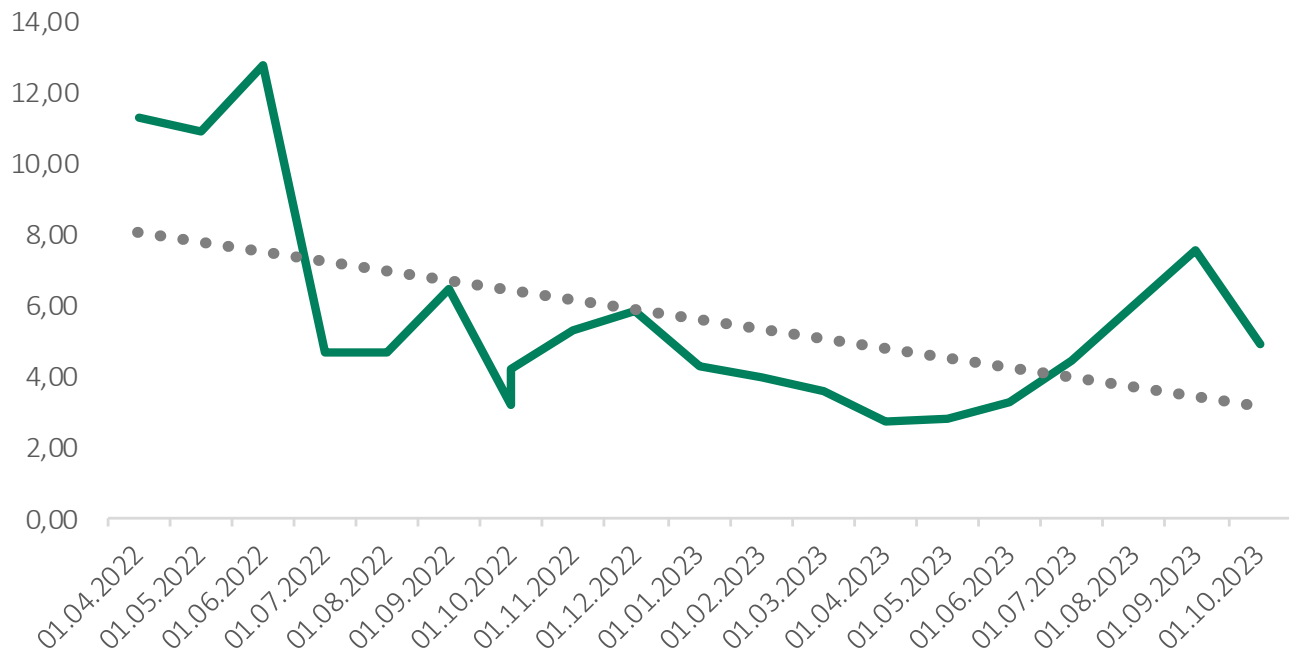
Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	4,90	6,93
Piyasa / Defter Değeri	3,60	3,43
Firma Değeri / FAVÖK	2,81	34,33
Piyasa Değeri / FAVÖK	3,54	26,22
Firma Değeri / Defter Değeri	2,86	2,92

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	16,80	14,99
FAVÖK Marjı - Yıllık	14,68	12,44
Net Kâr Marjı - Yıllık	10,61	10,08
Aktif Kârlılık - Yıllık	25,44	21,82
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	90,10	75,69

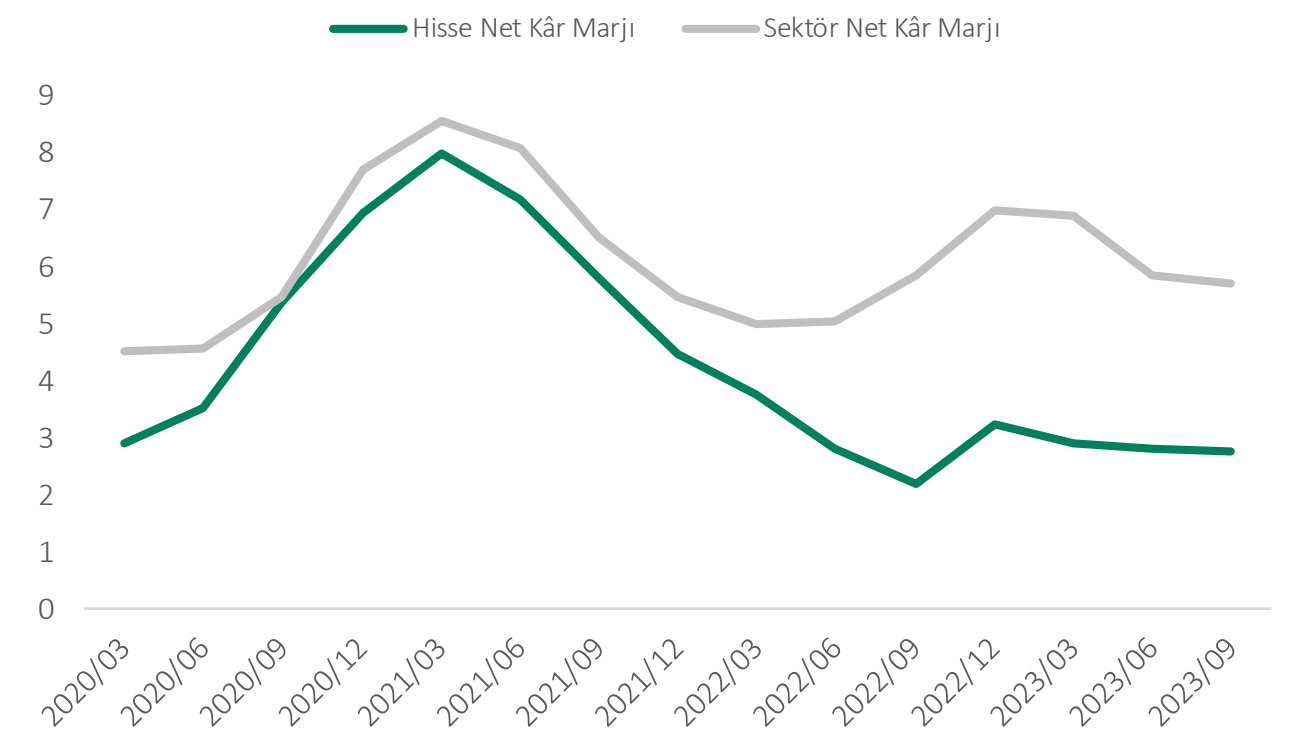
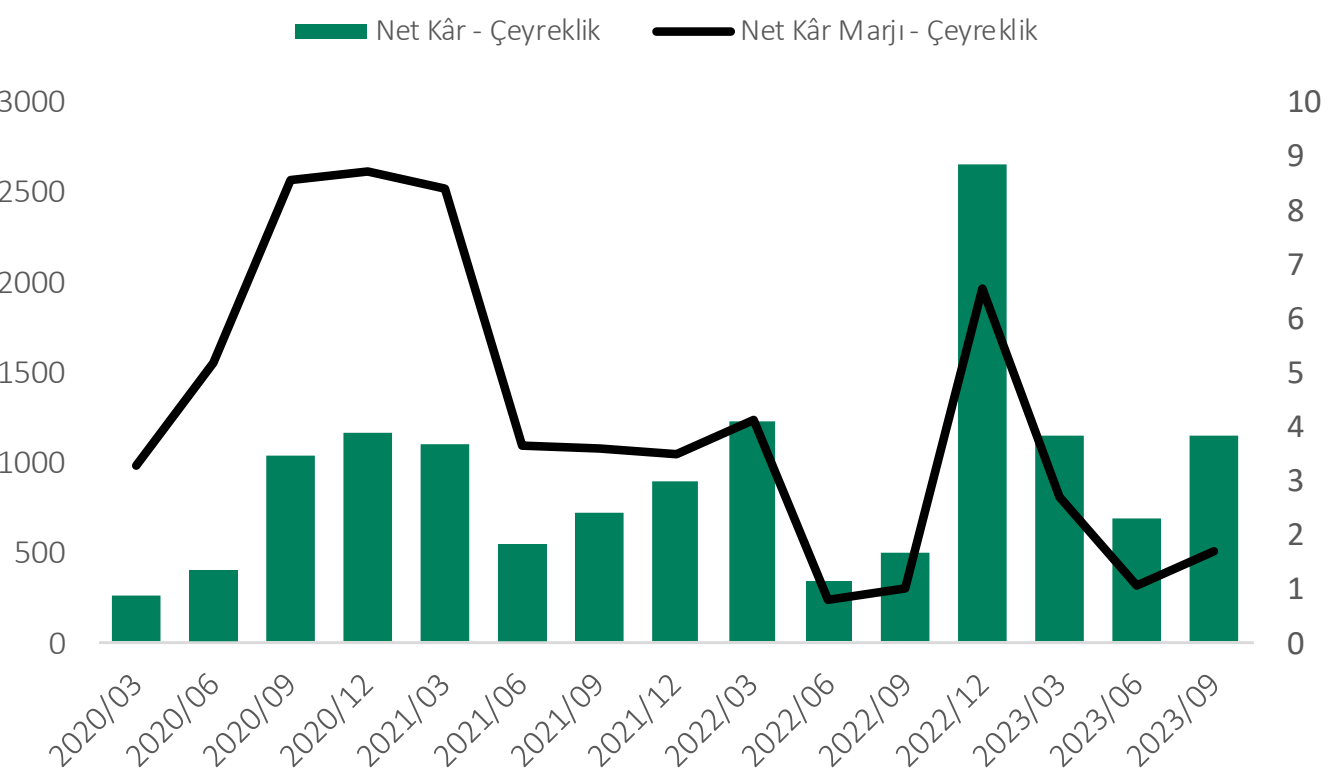
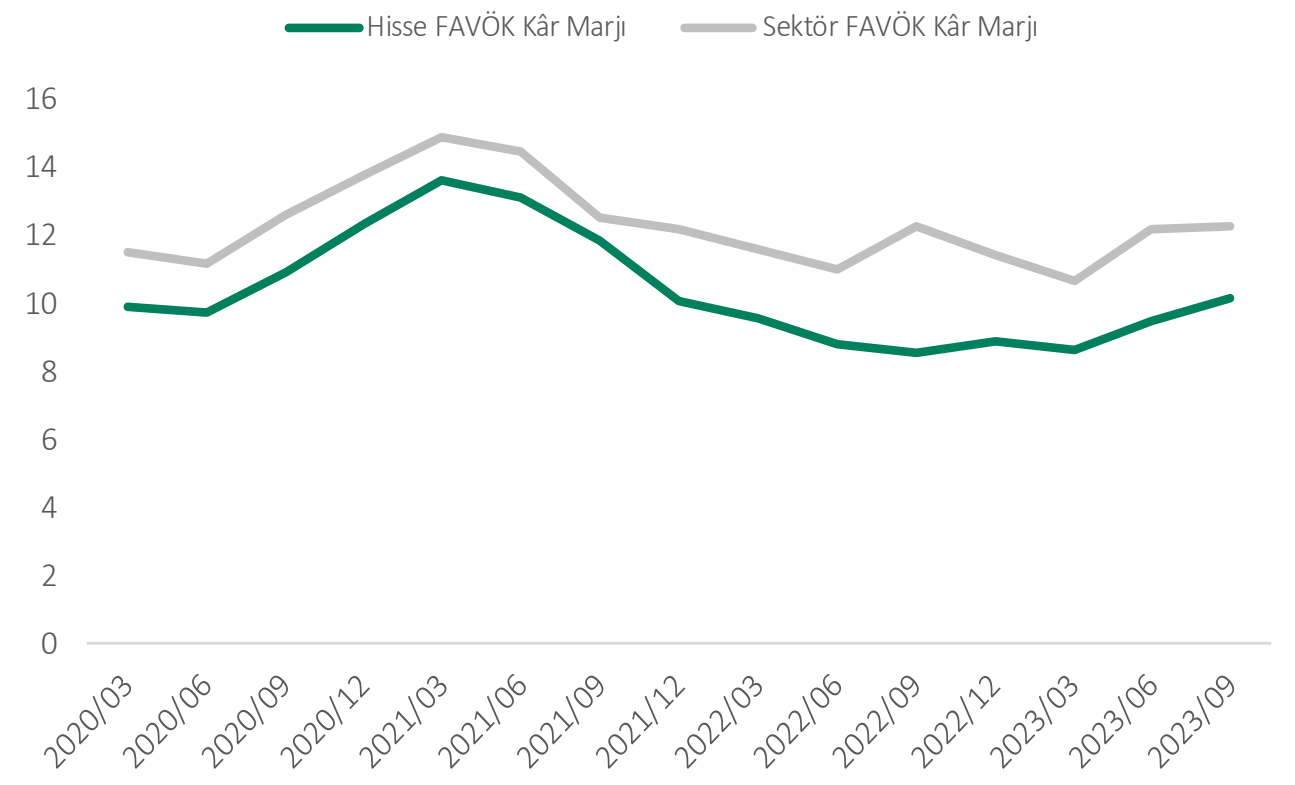
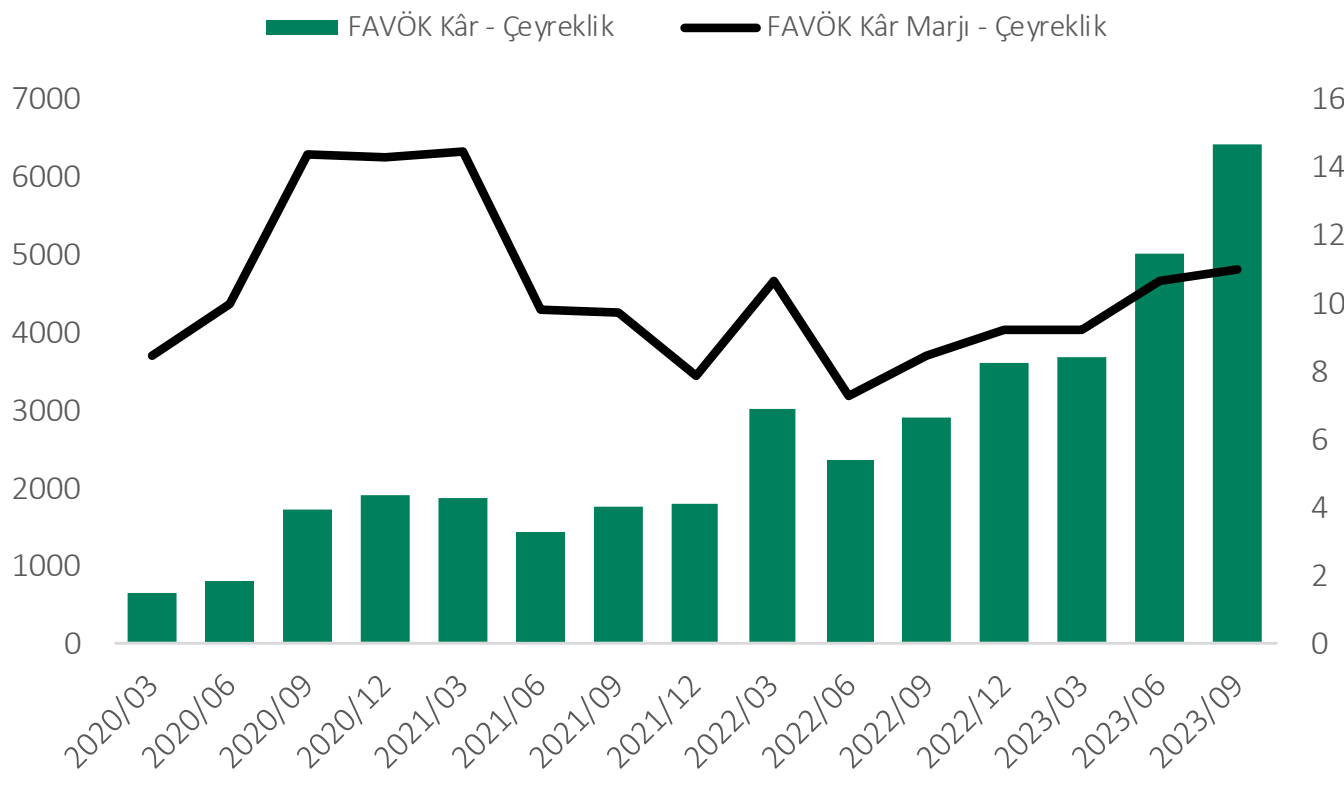
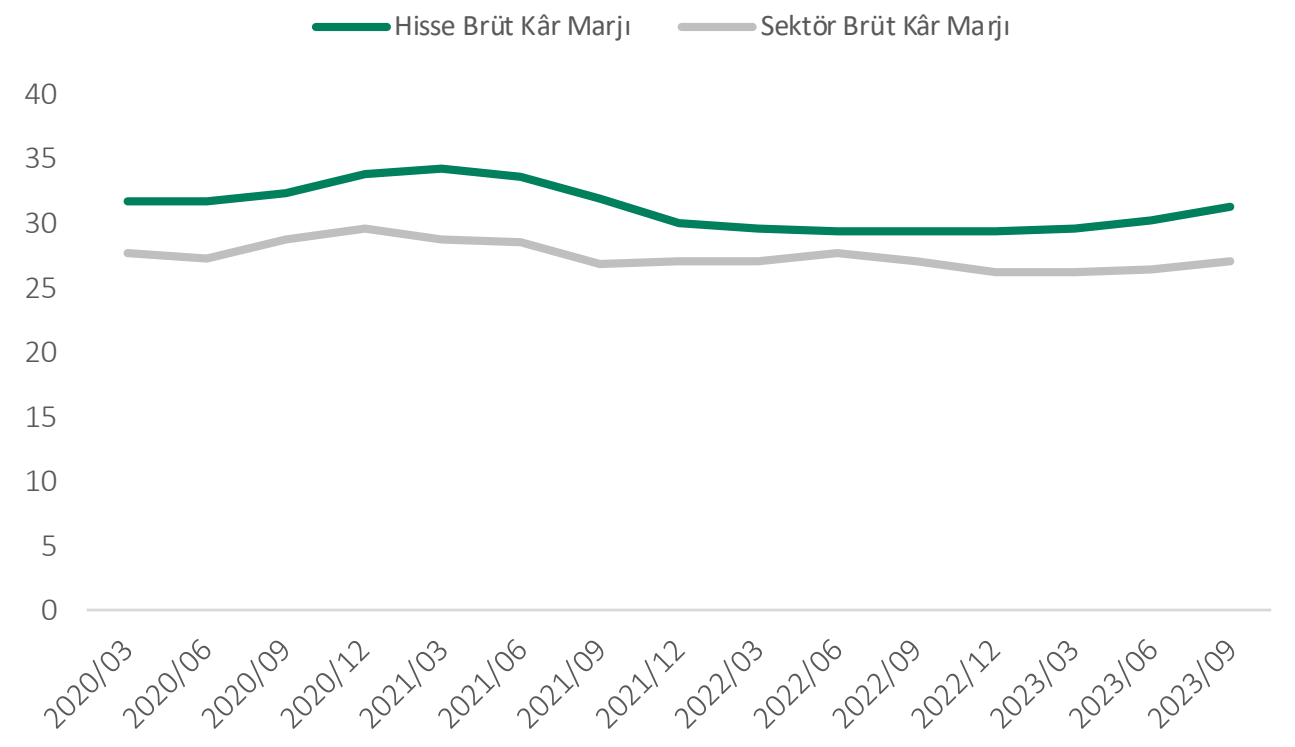
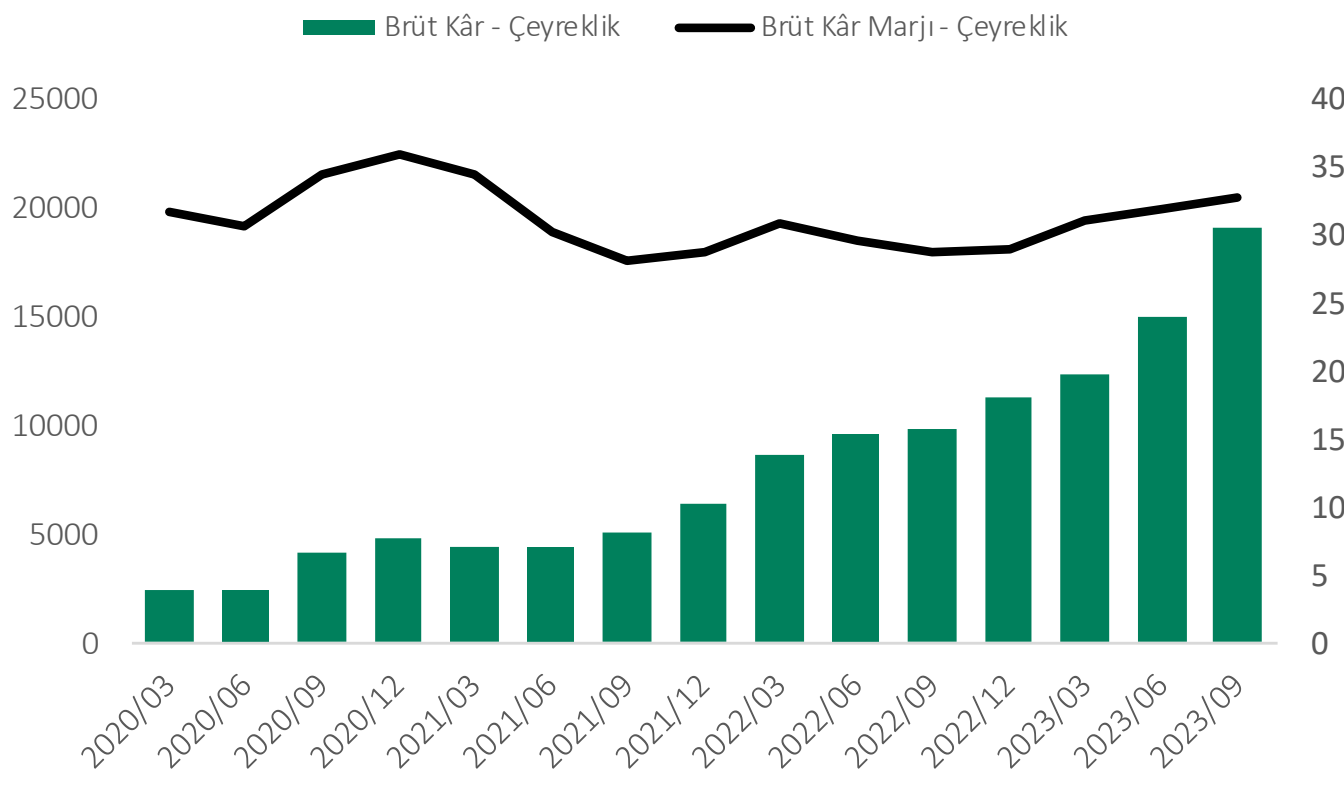
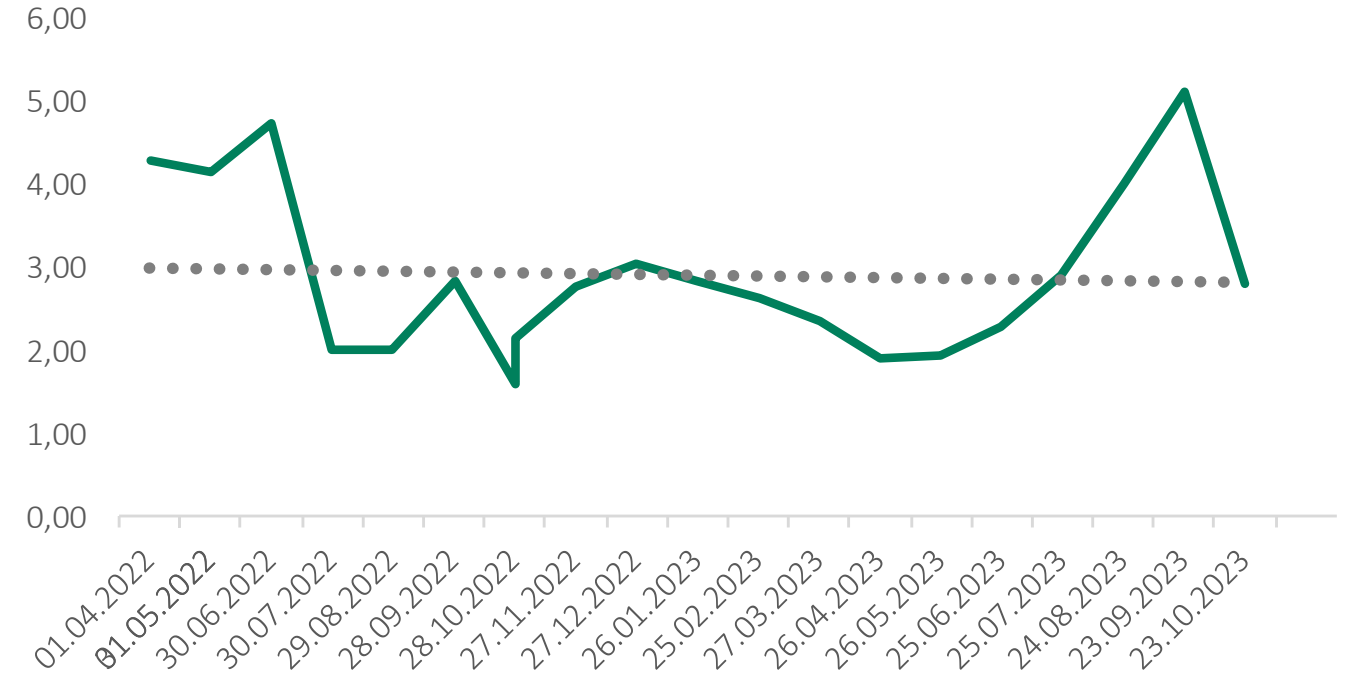


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Fiyat / Kazanç Performansı



FD/ FAVÖK Performansı



Finansal Tablolar

TUPRS BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	121.809	119.711	128.564	196.666	61,45%
Duran Varlıklar	42.678	49.182	53.388	54.433	27,54%
Toplam Varlıklar	164.487	168.892	181.952	251.099	52,66%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94.699	78.895	85.488	152.675	61,22%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.888	22.811	28.108	25.859	8,25%
Toplam Özkaynaklar	45.900	67.186	68.356	72.565	58,09%
Toplam Kaynaklar	164.487	168.892	181.952	251.099	52,66%

TUPRS GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	365.739	481.765	197.232	382.369	4,55%
Satışların Maliyeti	322.428	418.988	165.761	318.095	-1,34%
Brüt Kar (Zarar)	43.311	62.777	31.471	64.274	48,40%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	29.325	45.607	19.593	46.483	58,51%
FAVÖK	38.840	55.477	27.161	56.520	45,52%
Dönem Karı (Zararı)	23.618	41.261	14.124	35.550	50,52%
Ana Ortaklık Kârı	23.456	41.045	13.965	35.272	50,37%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	481.764.656	520.305.828	591.772.358	673.055.161	765.502.552	870.648.040	
Faaliyet Karı	45.606.647	62.436.699	53.259.512	40.773.682	46.374.145	52.743.858	
FAVÖK	55.476.900	67.639.758	59.177.236	41.729.420	47.461.158	53.980.178	
Net Kar	41.044.621	46.827.525	41.424.065	25.138.610	28.591.520	32.518.704	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		35.417.810	24.698.903	11.677.915	11.574.965	11.704.648	155.059.633
NET BORÇ	- 53.265.801						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	303.399.676						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x8,50)	398.033.959						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x5,5)	425.284.468						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	411.659.214						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	346.703.491						
ÖDENMİŞ SERMAYE	1.926.795						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	180						
Potansiyel Getiri	40%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.