

Hisse Verileri

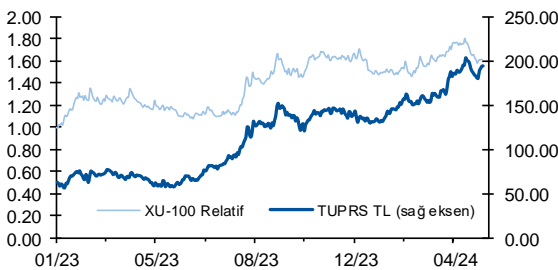
Bloomberg Hisse Kodu	TUPRS
Mevcut Fiyat (TL)	194.90
Hedef Fiyat (TL)	240.00
Getiri Potansiyeli (%)	23.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	56.74 204.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,341
Sermaye (mln TL)	1,927
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	375,532
Hedeflenen Piyasa Değeri	462,431
Net Borç	-51,647
Firma Değeri	323,885

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	21%	231%	45%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	4%	36%	-1%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 22 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla.

Tüpraş (TUPRS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Tüpraş 1Ç24'te 165.473 milyon TL gelir (Deniz Yatırım: 158.960 milyon TL), 9.462 milyon TL FAVÖK (Deniz Yatırım: 10.559 milyon TL) ve 320 milyon TL net kar (Deniz Yatırım: 1.840 milyon TL) açıkladı. **Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 5.609 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 finansallarında, FAVÖK ve net karda azalış yaşandı. **Azalan net nakit pozisyonuna ek olarak daralan FAVÖK ve net kar rakamları dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.**

- Şirket'in satış geliri 1Ç24'te yıllık bazda %3 artarak 165.473 milyon TL olarak gerçekleşti. 1Ç24'te Tüpraş'ın satış hacmi yıllık %10 artarak 7,0 milyon ton oldu.
- 1Ç24'te kapasite kullanım oranı RUP tesisinde başlayan bakım çalışmasına rağmen geçen yılın aynı döneminin üzerine çıktı ve %82 oldu (1Ç23: %71).
- Tüpraş'ın ortalama ürün marjı 1Ç24'te 14,5 USD/varil seviyesinde gerçekleşti (1Ç23: 18,7 USD/varil, 4Ç23: 15,7 USD/varil).
- FAVÖK yıllık %54 azalışla 9.462 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı brüt karlılıktaki düşüş ve artan operasyonel giderler nedeniyle 7,2 puan gerileme ile %5,7 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç24 döneminde yıllık bazda %89 azalışla 320 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel kardaki düşüş ve parasal kayıp net kardaki daralmada etkili oldu.
- Şirket, 1Ç24'te 3.342 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (1Ç23: 911 milyon TL net gider), 3.241 milyon TL seviyesinde net finansman geliri (1Ç23: 1.328 milyon TL net gider) ve 1.477 milyon TL vergi gideri (1Ç23: 9.600 milyon TL gider) kaydetti. **Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 5.609 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**
- Mart 2024 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 51.647 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2023: 72.142 milyon TL). Net nakit/FAVÖK oranı ise Mart 2024 sonu itibarıyla 0,6x seviyesindedir (2023: 0,7x).
- Enflasyon muhasebesi etkisi.** Enflasyon muhasebesi 1Ç23 finansallarında, FAVÖK ve net kar rakamlarında sırasıyla %71 artış ve %58 azalış, FAVÖK ve net kar marjlarında ise sırasıyla 0,1 puan ve 5,5 puan azalışa neden oldu.
- Tüpraş 2024 yılı beklentilerini korudu. Buna göre Şirket, 2024 yılında kapasite kullanım oranı tahminini %85-90, üretim ve satış tahminlerini de sırasıyla yaklaşık 26 milyon ve 30 milyon ton seviyelerinde, net rafineri marjı tahmini de 14 USD/varil seviyesinde sürdürdü.

- **Genel Değerlendirme:** Zayıf operasyonel sonuçlar ve azalan net nakit pozisyonu nedeniyle ilk etapta olumsuz piyasa tepkisini normal karşılamakla birlikte temettü dağıtım politikası ve Stratejik Dönüşüm Planı uzun vadeli destekleyici unsurlar olabilir. Ayrıca, bakım çalışmasının tamamlanacağı, RUP tesisinin devreye gireceği ve aynı zamanda yüksek sezon olan Haziran ayı ürün karlılığının yılın geri kalanı açısından önemli olacağı düşüncesindeyiz. TUPRS'ı 21 Mart 2022 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz.

İlk çeyrek finansallarının ardından azalan net nakit pozisyonunu modelimize yansıtmamıza karşılık makro tahminlerimizde değişiklik, İNA değerlememizi ileri taşımamız ve benzer şirket modelimizde güncelleme neticesinde **Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımızı 215,62 TL'den 240,00 TL'ye revize ediyor, AL önerimizi sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %1 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 7,4x F/K ve 3,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	1Ç24	1Ç23		1Ç23	TMS 29 Dahil 2023	TMS 29 Dahil 2022
Satışlar (mio TL)	165,473	160,251	3%	92,826	686,529	916,751
Brüt kar (mio TL)	13,175	23,766	-45%	13,997	109,732	113,080
Brüt kar marjı	8.0%	14.8%	-6.9 puan	15.1%	16.0%	12.3%
Faaliyet giderleri (mio TL)	5,853	5,251	11%	2,206	19,556	16,159
Faaliyet giderleri/satışlar	3.5%	3.3%	0.3 puan	2.4%	2.8%	1.8%
Esas faaliyet karı (mio TL)	7,322	18,515	-60%	11,791	90,177	96,921
Esas faaliyet kar marjı	4.4%	11.6%	-7.1 puan	12.7%	13.1%	10.6%
FAVÖK (mio TL)	9,462	20,645	-54%	12,057	96,240	103,202
FAVÖK marjı	5.7%	12.9%	-7.2 puan	13.0%	14.0%	11.3%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-3,061	-1,324	131%	-354	-15,415	-28,231
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	3,241	-1,328	a.d.	-752	-5,194	-13,461
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-5,609	-3,387	66%	0	-11,747	13,280
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,892	12,476	-85%	10,686	57,820	68,508
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-1,477	-9,600	-85%	-3,893	-3,948	-6,963
Net kar (mio TL)	320	2,811	-89%	6,748	53,577	61,314
Net kar marjı	0.2%	1.8%	-1.6 puan	7.3%	7.8%	6.7%
Net borç* (mio TL)	-51,647	-8,608	500%		-72,142	-27,190
Net borç/FAVÖK	-0.6	-0.1	-53%		-0.7	-0.3
Net borç/özsermaye	-0.2	-0.1	-8%		-0.3	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	22.4%	103.3%	-80.9 puan		23.2%	34.5%
Aktif karlılık (yıllık)	12.7%	41.7%	-29 puan		12.7%	17.6%
Dönen varlıklar (mio TL)	212,345	100,818	111%		231,451	197,510
Duran varlıklar (mio TL)	191,139	50,278	280%		190,597	150,191
Özkaynaklar (mio TL)	230,217	61,493	274%		233,512	179,413
Stoklar (mio TL)	62,304	35,412	76%		51,162	59,453

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket		TÜPRAŞ			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	22.05.2024	22.05.2024	04.03.2024	04.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	212,345	100,818	231,451	197,510	
Nakit ve Nakit Benzerleri	86,485	38,905	111,982	78,490	
Finansal Yatırımlar	4,102	242	808	3,518	
Ticari Alacaklar	38,753	17,067	46,531	35,290	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,040	63	147	67	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	62,304	35,412	51,162	59,453	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	19,661	9,129	20,821	20,692	
(Ara Toplam)	212,345	100,818	231,451	197,510	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	191,139	50,278	190,597	150,191	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	480	72	402	130	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9,117	2,985	9,543	7,571	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	771	241	797	671	
Maddi Duran Varlıklar	153,435	34,582	154,001	128,588	
Şerefiye	2	1	2	2	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,861	594	4,894	2,807	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7,931	8,360	7,440	706	
Diğer Duran Varlıklar	14,542	3,444	13,518	9,715	
TOPLAM VARLIKLAR	403,484	151,096	422,047	347,700	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	165,291	68,225	178,661	130,004	
Finansal Borçlar	34,582	10,506	34,482	19,764	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	95,339	40,623	112,712	86,839	
Diğer Borçlar	131	107	567	432	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	508	202	180	192	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	445	2,991	1,557	1,574	
Borç Karşılıkları	2,289	1,175	1,411	874	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	31,997	12,621	27,751	20,329	
(Ara Toplam)	165,291	68,225	178,661	130,004	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,976	21,378	9,875	38,284	
Finansal Borçlar	4,358	20,033	6,165	35,055	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	38	11	16	5	
Uzun vadeli karşılıklar	2,214	1,288	2,387	1,961	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	889	44	754	771	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	476.80	0.63	553.36	492.53	
Özkaynaklar	230,217	61,493	233,512	179,413	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	227,569	60,998	231,006	177,884	
Ödenmiş Sermaye	1,927	275	1,927	275	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	1,000.70	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7,366	1,669	7,366	2,979	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	190,483	34,882	128,835	88,765	
Dönem Net Kar/Zararı	320	6,748	61,648	61,314	
Yabancı Para Çevrim Farkları	263	657	414	178	
Diğer Özsermaye Kalemleri	27,210	15,765	30,817	24,374	
Azınlık Payları	2,648	496	2,506	1,528	
TOPLAM KAYNAKLAR	403,484	151,096	422,047	347,700	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket		TÜPRAŞ			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	22.05.2024	22.05.2024	04.03.2024	04.03.2024	
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	165,473	160,251	686,529	916,751	
Satışların Maliyeti (-)	-152,298	-136,485	-576,796	-803,671	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	13,175	23,766	109,732	113,080	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	13,175	23,766	109,732	113,080	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,244	-1,369	-6,416	-7,292	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,510	-3,786	-12,860	-8,653	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-100	-97	-280	-214	
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,886	1,104	12,765	8,892	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-6,228	-2,016	-29,314	-29,560	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	3,979	17,604	73,628	76,253	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	16	82	-7,548	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	16	82	-7,548	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	282	-429	1,051	-16	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	4,261	17,191	74,761	68,689	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	7,552	2,904	19,809	13,727	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,311	-4,232	-25,003	-13,908	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-5,609	-3,387	-11,747	13,280	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,892	12,476	57,820	68,508	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,477	-9,600	-3,948	-6,963	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-525	-5,208	-10,969	-5,349	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-951	-4,392	7,021	-1,614	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	415	2,876	53,872	61,545	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	415	2,876	53,872	61,545	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	320	2,811	53,577	61,314	
Azınlık Payları	95	65	295	232	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Başına Kazanç	0.17	1.46	36.71	42.01	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.