

Tüpraş / TUPRS - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 206 TL

Şirket, 3Ç23 döneminde 21,3 mlr TL net dönem karı açıkladı. Net kar yıllık bazda %84,4, bir önceki çeyreğe göre ise %195,2 artış gösterdi. Piyasa beklentisi net karın 17,9 mlr TL gelmesi yönündeydi. Net rafineri ile ürün marjlarında görülen güçlü iyileşme ve kapasite kullanım oranının %99 seviyesine yükselmesiyle birlikte brüt kar marjındaki artış karlılığın artmasında ana etken oldu. Ticari borçlardan oluşan kur farkı zararının azalmasından kaynaklı esas faaliyet giderlerindeki azalma ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarındaki artış net dönem kar desteledi. Buna karşın vergi giderlerindeki ve genel yönetim giderlerindeki artış ise karlılığı baskıladı. Şirket'in net kar marjı ise çeyreklik bazda 4,6 puan, yıllık bazda ise 3,8 puan artarak %11,51 olarak gerçekleşti.

Yurtiçi satışlar ciroyu destekledi... Şirket'in 3Ç23 satış gelirleri, ortalama piyasa beklentisi olan 178,2 mlr TL'nin üzerinde 185,1 mlr TL olarak gerçekleşti. Şirket'in yıllık bazda satışları %22,9, çeyreklik bazda ise %77,3 artış gösterdi. Satışların sınırlı artmasında ton bazında satışların bir önceki yılın aynı dönemine göre 8,5 milyon tondan 8,4 milyon tona gerilemesi etkili oldu. Yurtiçi satışlar 6,6 milyon tondan 6,7 milyon tona çıkarken uluslararası satışlar 2,0 milyon tondan 1,7 milyon tona geriledi. Yurtiçi tarafta en büyük katkısı ise jet ve benzin yakıtı satışları sağladı. Şirket'in brüt kar marjı yıllık bazda 4,8, çeyreklik bazda ise 1,0 puan artarak %17,72 olarak gerçekleşti.

FAVÖK beklentilerin üzerinde gelmeye devam etti... FAVÖK yıllık bazda %65,5, çeyreklik bazda ise %94,4 artış göstererek 29,4 mlr TL olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi 26,1 mlr TL gelmesi yönündeydi. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 4,1, çeyreklik bazda 1,4 puan artarak %15,86 seviyesinde gerçekleşti. Benzinde güçlü Asya talebinin yanı sıra 2019 düzeyini geçen Avrupa talebi marjları destekledi.

9 Aylık Sonuçlar...2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda Şirket'in satış geliri yıllık bazda %4,5 artarak 382,4 mlr TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 5,0 puan artarak %16,81, FAVÖK marjı 4,2 puan artışla %14,78, net kar marjı ise 2,8 puan artışla %9,22 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 9 aylık FAVÖK'ü %45,5 artışla 56,5 mlr TL olurken net dönem karı %50,4 artışla 35,3 mlr TL olarak hesaplandı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	128,50
Piyasa Değeri (mn TL)	247.593,2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	121.320,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.926.796
Halka Açık Sermaye	944.130
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-18,9
3 Aylık	44,1
Yılbaşına göre	91,5
Son 1 Yıl	171,0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-9,3
3 Aylık	28,2
Yılbaşına göre	42,1
Son 1 Yıl	45,1

Piyasa Çarpanları

F/K	4,7
PD/DD	3,4
FD/NS	0,4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	251.099.096
Net Borç	-53.265.801
Net Döviz Pozisyonu	1.927.922
Net Satışlar	382.368.716
FAVÖK	56.519.567
Net Kar/Zarar	35.271.565

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	185.137.166	150.608.799	22,9	104.405.175	77,3	382.368.716	365.738.864	4,5
Brüt Faaliyet Karı	32.803.135	19.497.684	68,2	17.473.704	87,7	64.274.093	43.310.683	48,4
Faaliyet Giderleri	3.751.583	1.989.479	88,6	2.643.665	41,9	8.601.070	5.150.450	67,0
Finansman Gelir/Gider	-755.972	-795.942	a.d.	-2.155.668	a.d.	-3.663.630	-4.242.295	a.d.
Esas Faaliyet Karı	29.051.552	17.508.205	65,9	14.830.039	95,9	55.673.023	38.160.233	45,9
FAVÖK	29.358.393	17.734.866	65,5	15.104.584	94,4	56.519.567	38.840.488	45,5
Ana Ortaklık Net Kar	21.306.248	11.554.293	84,4	7.217.244	195,2	35.271.565	23.456.118	50,4

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17,7	12,9	4,8	16,7	1,0	16,8	11,8	5,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	15,7	11,6	4,1	14,2	1,5	14,6	10,4	4,1
Favök Marjı (%)	15,9	11,8	4,1	14,5	1,4	14,8	10,6	4,2
Net Kar Marjı (%)	11,5	7,7	3,8	6,9	4,6	9,2	6,4	2,8

Tüpraş / TUPRS - 3Ç23 Bilanço Analizi**Hedef Fiyat: 206 TL**

İlk 9 aylık verilerde kapasite kullanım oranı, planlı bakım ve proje çalışmalarının etkisiyle yıllık bazda %94,2 seviyesinden %84,2 seviyesine gerilemiştir. İlk 9 ayda toplam 18,9 milyon ton (2022: 21,2 milyon ton) ham petrol ve yarı mamul şarja verilmiş olup toplam üretim %10 düşerek 18 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Toplam satışlar ise %2 düşerek 21,9 milyon ton olmuştur. Alt kırılımlara baktığımız zaman ise yurtiçi satışlar ton bazında %3 artarken uluslararası satışlar %18 düşüş göstermiştir. Tüpraş net rafineri marjı ilk dokuz aylık dönemde 13,3 \$/v seviyesinde gerçekleşmiştir.

Net nakit pozisyonu artıyor... Şirket'in net nakit pozisyonu güçlü operasyonel nakit akışı ile korunurken Şirket'in nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 33,2 milyar TL artarak 74,5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 58,9 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 5,1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 25,0 milyar TL nakit çıkışı oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu -0,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 1,9 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

2023 yılı beklentileri... Şirket ikinci çeyrekte açıkladığı öngörülerinde Tüpraş net rafineri marj beklentisini 10 – 11 \$/v seviyesinden 11 – 12 \$/v seviyesine çıkartırken toplam satış hacmini 29 - 30 milyon ton, kapasite kullanım oranını %85-90 arasında ve üretim beklentisini 24 - 25 milyon ton olarak korumuştur. Ayrıca Şirket, 350 Milyon dolar toplam yatırım harcaması yapmayı hedeflemekte olup yatırımlarının yaklaşık %60'ını sürdürülebilir odaklı olmasını öngörmektedir.

Değerleme & Hedef Fiyat... Şirket'in tamamlanan bakım çalışmalarıyla birlikte kapasite kullanım oranının tekrardan %99 seviyesine çıkmasını ve marjlarda görülen iyileşmeyle birlikte güzel bir çeyrek geçirdi. Jet yakıtı ve benzin satışlarındaki iyileşme yurtiçi satışlarını desteklerken uluslararası satışlarda gerileme görüldü. Önümüzdeki süreçte yurtiçi taraftaki satışların seyri ve Avrupa tarafındaki petrol talebi ile rafineri kapasite kullanım oranlarını takip ediyor olacağız. İNA Modelimize göre Tüpraş için 12 Aylık hedef fiyatımızı 206 TL olarak belirliyoruz.

Tüpraş / TUPRS - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 206 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	31.281.757	66.515.384	119.710.705	121.808.910	196.665.762	61,5
Hazır Değerler	20.319.133	21.176.186	47.635.158	40.093.559	83.466.940	108,2
Ticari Alacaklar	1.840.427	13.796.682	21.417.520	29.299.925	42.096.284	43,7
Diğer Alacaklar	19.464	20.566	40.622	83.193	150.621	81,1
Stoklar	7.700.630	23.757.526	36.046.008	35.168.735	52.182.480	48,4
Diğer Dönen Varlıklar	781.270	3.747.234	8.090.400	10.277.719	12.144.732	18,2
Duran Varlıklar	32.332.472	39.741.727	49.181.630	42.678.242	54.433.334	27,5
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	2.962.632	2.559.844	4.376.601	71,0
Maddi Duran Varlıklar	23.457.048	28.316.299	32.904.315	28.877.524	36.370.265	25,9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	255.241	562.785	556.630	534.300	575.000	7,6
Diğer Duran Varlıklar	1.830.124	1.917.226	2.601.153	2.316.548	3.582.765	54,7
TOPLAM AKTİFLER	63.614.229	106.257.111	168.892.335	164.487.152	251.099.096	52,7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28.766.431	64.828.702	78.895.410	94.698.945	152.675.285	61,2
Finansal Borçlar	2.099.840	631.946	863.318	806.169	130.642	-83,8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.434.389	10.996.265	11.131.173	12.691.284	9.339.208	-26,4
Ticari Borçlar	14.204.175	43.837.455	52.698.764	68.217.250	101.224.909	48,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6.028.027,00	9.363.036,00	14.202.155,00	12.984.242,00	41.980.526,00	223,3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.922.365	22.347.409	22.811.153	23.887.889	25.858.901	8,3
Finansal Borçlar	21.147.715	21.565.453	21.274.459	23.027.280	23.885.033	3,7
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	774.650,00	781.956,00	1.536.694,00	860.609,00	1.973.868,00	129,4
Öz Sermaye	12.697.579	18.808.958	66.743.279	45.481.516	71.853.782	58,0
TOPLAM PASİFLER	63.614.229	106.257.111	168.892.335	164.487.152	251.099.096	52,7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,1	1,0	1,5	1,3	1,3
Likitide Oran	0,8	0,6	1,0	0,8	0,9
Toplam Borç / Toplam Aktif	79,7	82,0	60,2	72,1	71,1
T. Finansal borç / Aktif	46,7	31,2	19,7	22,2	13,3
Toplam Borç / Özsermaye	399,2	463,5	152,4	260,7	248,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	150.608.799	185.137.166	22,9	365.738.864	382.368.716	4,5
Satışların Maliyeti	131.111.115	152.334.031	16,2	322.428.181	318.094.623	-1,3
Brüt Kar/Zarar	19.497.684	32.803.135	68,2	43.310.683	64.274.093	48,4
Faaliyet Giderleri	1.989.479	3.751.583	88,6	5.150.450	8.601.070	67,0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	17.508.205	29.051.552	65,9	38.160.233	55.673.023	45,9
Esas Faaliyet Karı	13.733.530	26.890.095	95,8	29.324.717	46.483.461	58,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	17.734.866	29.358.393	65,5	38.840.488	56.519.567	45,5
Ana Ortaklık Net Kar	11.554.293	21.306.248	84,4	23.456.118	35.271.565	50,4

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	12,9	17,7	11,8	16,8
Favök Marjı	11,8	15,9	10,6	14,8
Net Kar Marjı	7,7	11,5	6,4	9,2

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.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr