

Tüpraş

06/11/2024

2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 63%

Beklentilerin üzerinde 3Ç24 sonuçları. Tüpraş, 3Ç24'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 7,13 milyar TL; piyasa: 6,23 milyar TL), 7,74 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 3Ç23'te 9,90 milyar TL net kar rakamı açıklamıştı. Enerji giderlerindeki düşüş ile yüksek faiz gelirine rağmen ürün marjlarındaki gerileme ve daralan ağır-hafif ham petrol fiyat makası, yıllık bazdaki düşüşte etkili oldu. Beklentimizin üzerinde net finansman geliri, net kar tahminimizdeki sapmanın ana nedeni olarak öne çıkıyor. 3Ç24'te yıllık bazda %58 düşüşle 3,05 milyar TL tutarında parasal kayıp gerçekleşti. Şirket, bizim beklentimize paralel, piyasa beklentisinin hafif altında (İş Yatırım: 201 milyar TL; piyasa: 209,2 milyar TL), satış hacmindeki yüksek baz etkisi sonucu 3Ç24'te yıllık bazda %33 düşüşle 196,2 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 3Ç24'te yıllık 8,5 puan gerilemeyle %9,6'a, faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,9 puan artışla %3,1'e yükseldi. Sonuç olarak FAVÖK, bizim tahminimize paralel, piyasa beklentisinin üzerinde (İş Yatırım: 14,8 milyar TL; piyasa: 13,1 milyar TL), 3Ç24'te yıllık bazda %69 gerilemeyle 15,0 milyar TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 9,1 puan azalışla %7,6'ya geriledi. Şirketin net nakit pozisyonu 2Ç24 sonundaki 55,2 milyar TL'den 3Ç24 sonunda 57,7 milyar TL'ye yükseldi.

Ürün marjları daralırken, hacimler güçlü seyretti. 3Ç24 ağırlıklı ortalama ürün marjı 9,5\$/varil olarak gerçekleşerek 2Ç24'teki 11,5\$/varil seviyesinin aşağısında kaldı. 3Ç24'te ürün marjları yüksek kapasite kullanım oranlarına bağlı artan stok seviyeleri ve azalan talep artış hızı sebebiyle yıllık bazda düştü. Çeyrek bazda daralan ağır-hafif ham petrol fiyat makası, çeyrek sonuna doğru tekrar açılmaya başladı. Tüpraş, 3Ç24'te %101 KKO ile 3Ç19'dan bu yana en yüksek seviye olan 7,3 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Şirket, 3Ç24'te 7,8 milyon ton satış hacmine ulaştı.

Beklentilerde değişiklik yok. Tüpraş, 2024 yılı için ağırlıklı ortalama ürün marjı beklentisini 12\$/varil'de sabit tuttu (9A24: 11,7\$/varil). Şirket 2024 yılına ilişkin %85-%90 olan kapasite kullanım oranı, 26 milyon ton üretim, 30 milyon ton satış ve 400 milyon dolar yatırım harcaması beklentilerinde değişikliğe gitmedi.

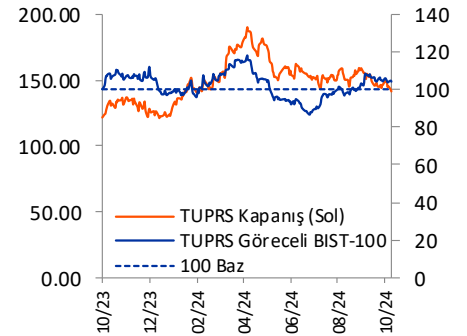
Yorum: Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Hisse BİST-100'ün yılbaşından bu yana %2,24, son bir ayda %3,47, son bir haftada ise %1,70 altında kaldı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	141.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	230.06
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	230.06
Piyasa Değeri (mn)	271,871
Halka Açık PD (mn)	126,474
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3704.1
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-8.7	12.8	5.3
ABD \$	-9.0	-3.2	-12.8
BİST-100 Relatif	-3.5	-2.2	-3.9

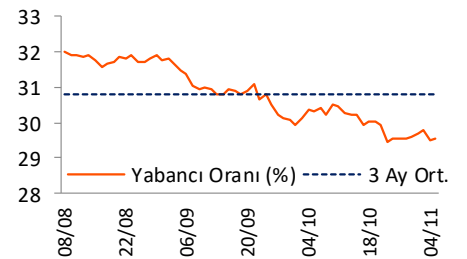
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	4.3	6.8	6.5
PD/DD	1.2	1.2	1.1
FD/FAVÖK	1.9	3.5	3.6

Fiyat / BİST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 120.82 189.68

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 29.54



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

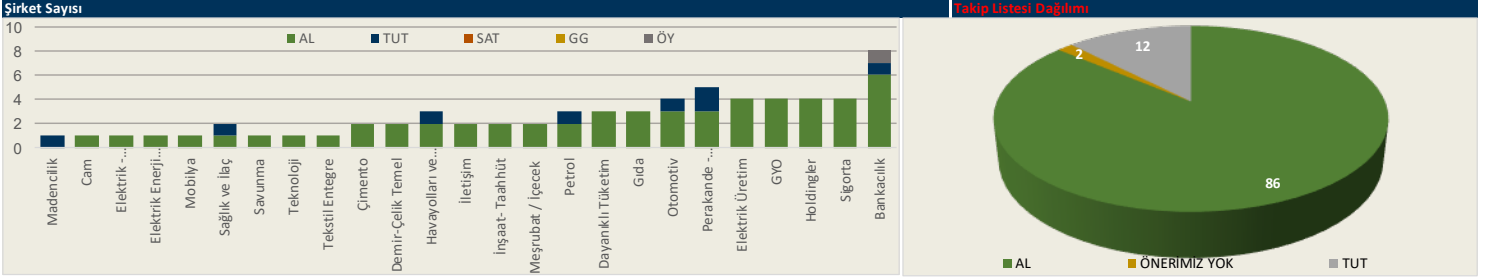
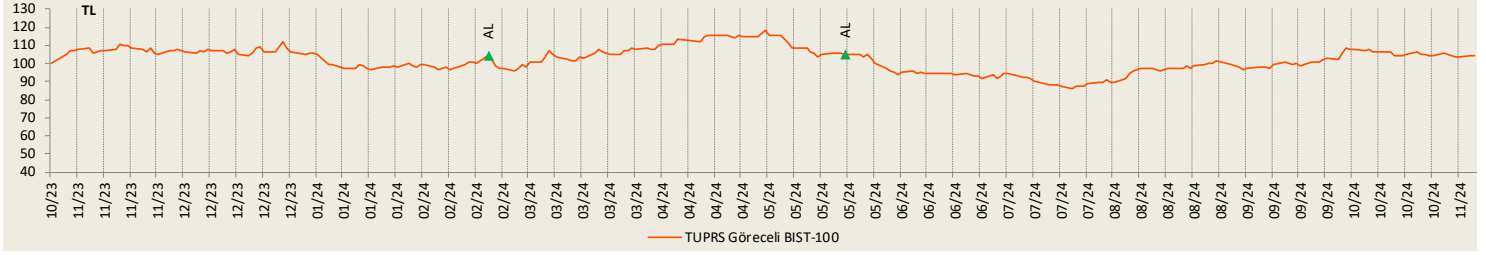
TL mn	UMS - 29					Piyasa	İş Yat.
	3Ç24	3Ç23	Değ.	2Ç24	Değ.	3Ç24T	3Ç24T
Ciro	196,223	292,612	-33%	207,728	-6%	209,177	201,013
Brüt Kar	18,785	52,798	-64%	18,987	-1%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9.6%</i>	<i>18.0%</i>	<i>-8.5ppt</i>	<i>9.1%</i>	<i>0.4ppt</i>		
Faaliyet Giderleri	-6,006	-6,299	-5%	-7,473	-20%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-3.1%</i>	<i>-2.2%</i>	<i>-0.9ppt</i>	<i>-3.6%</i>	<i>0.5ppt</i>		
Faaliyet Geliri	12,779	46,498	-73%	11,520	11%		
Amortisman	2,225	1,933	15%	2,446	-9%		
FAVÖK	15,003	48,431	-69%	13,966	7%	13,097	14,775
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7.6%</i>	<i>16.6%</i>	<i>-8.9ppt</i>	<i>6.7%</i>	<i>0.9ppt</i>	<i>6.3%</i>	<i>7.4%</i>
Finansman Gelir (Gider), net	2,451	-3,635	-167%	1,341	83%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-3,049	-7,251	-58%	-2,927	4%		
VÖK	11,463	32,226	-64%	9,793	17%		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>5.8%</i>	<i>11.0%</i>	<i>-5.2ppt</i>	<i>4.7%</i>	<i>1.1ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider	-3,609	-22,226	-84%	-4,270	-15%		
Net Kar	7,744	9,903	-22%	5,450	42%	6,235	7,126
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>	<i>0.6ppt</i>	<i>3%</i>	<i>1.3ppt</i>	<i>3%</i>	<i>3.5%</i>

* Bütün rakamlar 3Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

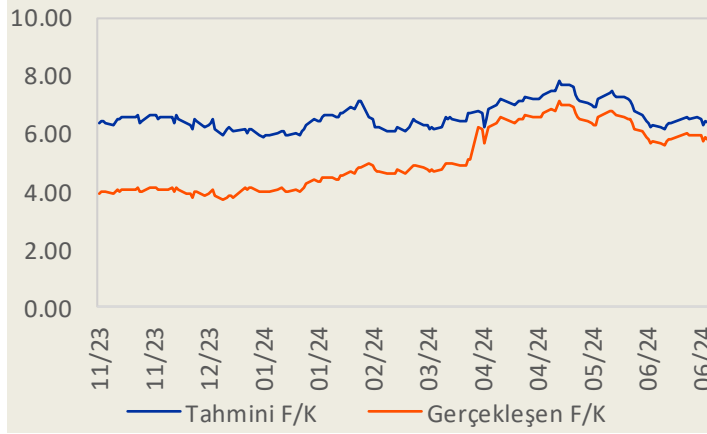
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

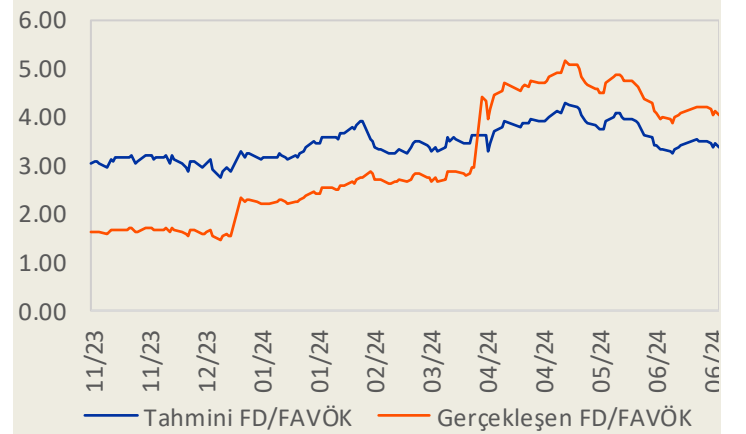
Göreceli Getiri / Öneriler



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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.