

Tüpraş

05/03/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 41%

Tüpraş, enflasyon muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre, 2022 yılında 61,3 milyar TL olan net kara kıyasla 2023 yılında 53,6 milyar TL net kar elde etti (yıllık bazda %13 düşüş). Enflasyonun faiz oranlarının üzerinde seyretmesi sonucu oluşan 11,7 milyar TL'lik yüksek parasal kayıp, enflasyondan arındırılmış yıllık bazdaki düşüşün temel nedeni olarak öne çıktı. Şirket, 2023'te yıllık bazda %25 düşüşle 686,5 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 2023'te yıllık bazda 3,6 puan artarak %16'ya yükseldi. FAVÖK, 2023'te yıllık bazda %7 düşüşle 96,2 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 2,8 puan artışla %14'e yükseldi. Şirketin net nakit pozisyonu 2022 yıl sonundaki 27,2 milyar TL'den 2023 yıl sonu itibarıyla 62,7 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon muhasebesi etkisinden arındırılmamış 4Ç23 net kar ve FAVÖK beklentileri aştı. Şirket tarafından sağlanan UMS-29 hariç tam yıl rakamlarına göre Tüpraş'ın 4Ç23 FAVÖK ve net kârını 22,1 milyar TL ve 19,9 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Bu sonuçlar, piyasa beklentilerini sırasıyla %18 ve %63 yukarısında. UMS-29 etkisi hariç 4Ç23 cirosu ise 178,7 milyar TL ile piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti.

Ürün marjları 4Ç23'te geçen yılın yüksek bazına ve 3Ç23'e kıyasla düşük seyretti, ancak yine de tarihsel ortalamalarının üzerinde gerçekleşti. Ağır-hafif ham petrol fiyat makası, OPEC+'nın kesinti kararının ardından 4Ç23'te daralma gösterdi. Tüpraş, 2Y23'teki güçlü trendi sürdürerek %97'lik KKO ile 4Ç23'te 7 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Şirket, artan talep ve canlanan alım satım faaliyeti sonucu 4Ç23'te 8 milyon tonluk satış gerçekleştirecek yıllık satış rakamını 30,1 milyon tona taşıdı. 2023 yılında net rafineri marjı 16\$/varil seviyesinde gerçekleşirken, enflasyon muhasebesi etkisinden arındırılmamış net rafineri marjı, şirketin 11-12\$/varil beklentisini geride bırakarak 12,7\$/varil seviyesinde gerçekleşti.

2024 yılı beklentileri. Şirket yönetimi, 2024 için ürün marjı beklentisini 14\$/varil (İş Yatırım Tahmini: 11,3\$/varil) olarak belirledi. Ürün marjları değişen ticaret rotalarıyla birlikte Avrupa'daki düşük stokların desteğiyle 1Ç24'te yüksek seviyelerde kalmaya devam ediyor. 2024 yılında ortalama kapasite kullanım oranının %85-%90 civarında olması bekleniyor (2023G: %87,5). Tüpraş, 2024 yılında 26 milyon ton üretime (2023G: 24,9 milyon) ve 30 milyon ton satış hacmine (2023G: 30,1 milyon) ulaşmayı hedefliyor. Şirket ayrıca 2024 yılı yatırım harcaması beklentisinin 500 milyon dolar olduğunu açıkladı (2023G: 354 milyon dolar).

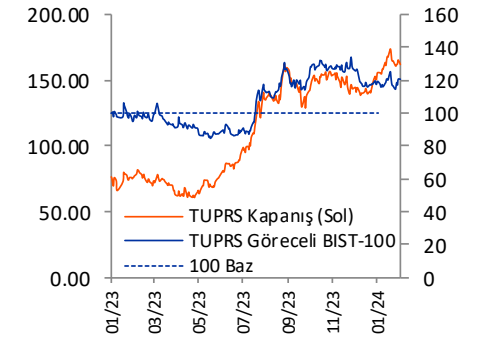
Yorum. Şirket, hisse başına net 9,34 TL temettü dağıtacağını (%5,8 temettü verimi), yılın ikinci yarısında ise uygun koşulların oluşması durumunda 2023 yılında olduğu gibi ikinci bir ödemenin olabileceğini duyurdu. Piyasa tepkisinin, beklenenden daha iyi gelen 4Ç23 finansal sonuçları ile 2024 yılı ürün marjı, üretim ve satış rakamlarına ilişkin güçlü beklentiler nedeniyle olumlu olmasını bekliyoruz. TUPRS için hisse başına 227 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin 2024 ürün marjı beklentisi tahminlerimizin üzerinde olduğundan ve 2023 gerçekleştirmeleri beklentileri aştığından finansal tahminlerimizi ve değerlememizi gözden geçireceğiz.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	161.40	5.13
12 Aylık Hedef Fiyat	227.00	6.34
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	227.00	6.34
Piyasa Değeri (mn)	310,985	9,884
Halka Açık PD (mn)	144,546	4,594
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3834.1	121.9
Hisse sayısı (Adet mn)		1,927
Takas Saklama Oranı (%)		46
Yabancı Oranı (%)		42

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	3.9	12.9	108.8
ABD \$	0.5	5.8	25.4
BIST-100 Relatif	1.1	-5.3	22.2

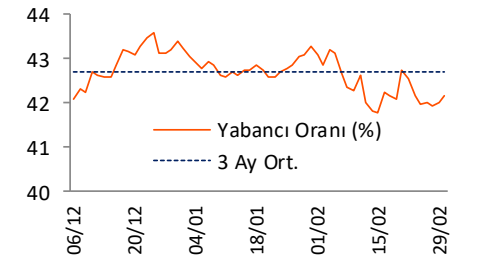
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	5.1	5.8	6.1
PD/DD	1.7	1.5	2.2
FD/FAVÖK	2.4	2.6	3.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 60.97 173.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 42.17



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

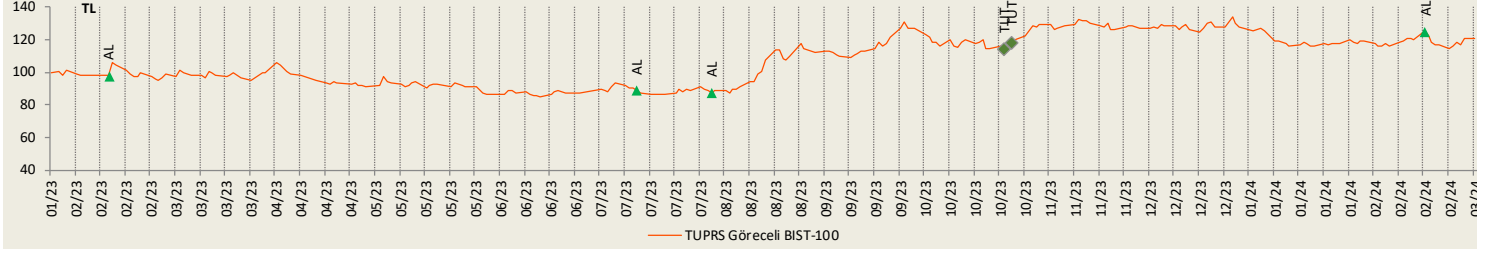
+90 212 350 21 82

TL mn	UMS - 29			UMS -29 Hariç						Piyasa 4Ç23T
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.	4Ç23	4Ç22	Değ.	
Ciro	686,529	916,751	-25%	561,105	481,765	16%	178,736	116,026	54%	182,768
İhracat Gelirleri	123,161	179,650	-31%		91,291	-100%		6,641	-100%	
İhracatın Payı	18%	20%			19%			6%		
Brüt Kar	109,732	113,080	-3%		62,777					
Brüt Kar Marjı	16.0%	12.3%	3.6ppt		13.0%					
Faaliyet Giderleri	-19,556	-16,159	21%		-8,235					
Faaliyet Gideri/Ciro	-2.8%	-1.8%	-1.1ppt		-1.7%					
Faaliyet Karı	90,177	96,921	-7%		54,542					
Amortisman	6,064	6,282	-3%		935					
FAVÖK	96,240	103,202	-7%	78,581	55,477	42%	22,061	16,636	33%	18,722
FAVÖK Marjı	14.0%	11.3%	2.8ppt	14.0%	11.5%	2.5ppt	12.3%	14.3%	-2.0ppt	10.2%
Finansman Gelir (Gider), net	-5,194	-13,461	-61%							
Parasal Kazanç (Kayıp)	-11,747	13,280	-188%							
VÖK	57,820	68,508	-16%	64,201	39,876	61%	19,836	14,116	41%	
VÖK Marjı	8.4%	7.5%	0.9ppt	11.4%	8.3%	3.2ppt	11.1%	12.2%	-1.1ppt	
Vergi Gelir/ Gider	-3,948	-6,963	-43%		1,385.01					
Net Kar	53,577	61,314	-13%	55,209	41,045	35%	19,937	17,589	13%	12,235
Net Kar Marjı	7.8%	6.7%	1.1ppt	9.8%	8.5%	1.3ppt	11.2%	15.2%	-4.0ppt	6.7%
Özsermaye	202,941	179,413		92,502	67,186					
Net Borç (Nakit)	-62,697	-27,190		-62,697	-16,501					
Net Borç/ FAVÖK	-0.65x	-0.26x		-0.80x	-0.30x					
Özsermaye karlılığı	26%	34%		60%	61%					
FD/FAVÖK*	2.4x			2.3x						
F/K*	5.4x			4.3x						
PD/DD*	1.4x			3.2x						

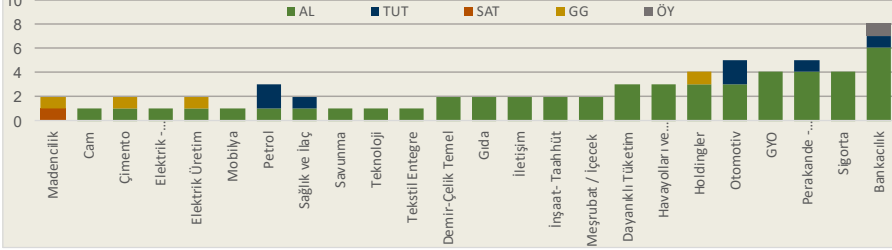
* Hesaplama 4 Mart dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Tüpraş

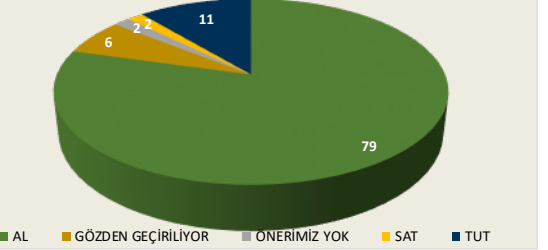
Göreceli Getiri / Öneriler



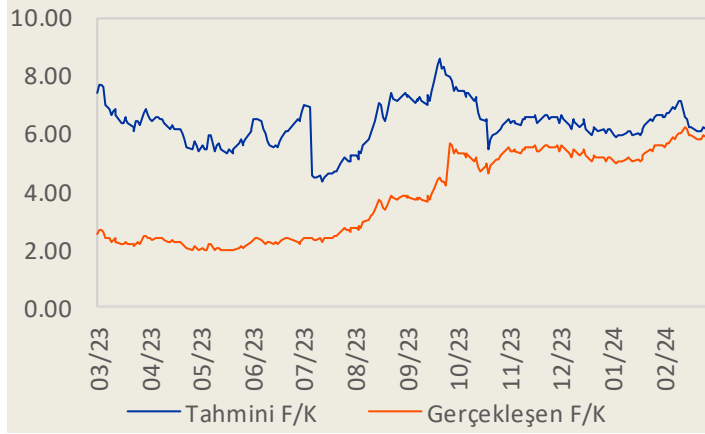
Şirket Sayısı



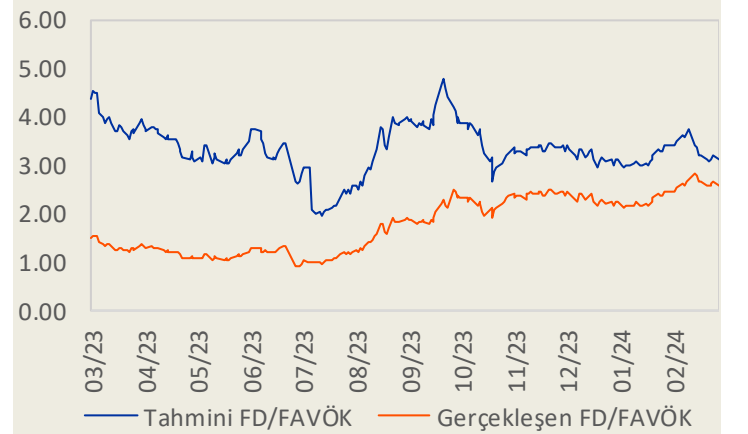
Takip Listesi Dağılımı



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.