

Tüpraş

06/08/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 57%

Beklentilerin üzerinde 2Ç24 sonuçları. Tüpraş, 2Ç24'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 4,21 milyar TL; piyasa: 3,74 milyar TL), 5 milyar TL net kar rakamı açıkladı. 2Ç23 net karı ise 9,35 milyar TL olarak açıklanırken, daralan ağır-hafif ham petrol fiyat makası, RUP bakımının olumsuz etkisi ve vergi giderlerindeki artış yıllık bazdaki düşüşte etkili oldu. Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık, net kar tahminimizdeki sapmanın ana nedeni olarak öne çıkıyor. Geçmiş dönem karlarındaki artış sonucu 2Ç24'te yıllık bazda %184 artışla 2,69 milyar TL tutarında parasal kayıp gerçekleşti. Şirket, beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 186,5 milyar TL; piyasa: 188,8 milyar TL), üretim ve satış hacmindeki iyileşmenin etkisiyle 2Ç24'te yıllık bazda %4 artışla 190,7 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 2Ç24'te yıllık 6,8 puan gerilemeyle %9,1'e, faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,7 puan artışla %3,6'ya yükseldi. Sonuç olarak FAVÖK, beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 10 milyar TL; piyasa: 10,1 milyar TL), 2Ç24'te yıllık bazda %54 gerilemeyle 12,4 milyar TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 8,1 puan azalışla %6,5'e geriledi. Serbest nakit akımının 2Ç23'teki 6,23 milyar TL'den 2Ç24'te 22,4 milyar TL'ye yükselmesinde Kızıldeniz'de yaşanan jeopolitik gerilimin etkisinin hafiflemesi sonucu azalan işletme sermayesi ihtiyacı rol oynadı. Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç24 sonundaki 51,6 milyar TL'den 2Ç24 sonunda 55,2 milyar TL'ye yükseldi.

Ürün marjları çeyreklik olarak daralırken, hacimler güçlü seyretti. 1Y24 ağırlıklı ortalama ürün marjı 12,9\$/varil olarak gerçekleşerek 3A24'teki 14,5\$/varil seviyesinin aşağısında kaldı. 1Ç24'te Kızıldeniz'deki jeopolitik gerilimlerin kargo sürelerini uzatması sonucu yükselen ürün marjları Orta Doğu ve Asya'dan Avrupa pazarlarına artan ürün girişi sonrası baskılandı. Ağır-hafif ham petrol fiyat makası, OPEC+ ülkelerinin üretim kesintisini devam ettirme kararı sebebiyle 2Ç24'te daraldı. RUP bakımına rağmen Tüpraş, %93 KKO ile 6,8 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Şirket, yurtdışı satışların katkısıyla 2Ç24'te yıllık bazda %7 artışla 7,8 milyon ton satış hacmine ulaştı.

Ürün marjı beklentisinde aşağı yönlü revizyon. Tüpraş, 2024 yılı için ağırlıklı ortalama ürün marjı beklentisini 14\$/varil'den 12\$/varil'e indirdi. Son güncelleme raporumuzda aşağı yönlü revize ettiğimiz 2024 yılı FAVÖK tahminimizi (1,78 milyar dolar) koruyoruz. Şirket 2024 yılına ilişkin %85-%90 olan kapasite kullanım oranı, 26 milyon ton üretim ve 30 milyon ton satış beklentilerinde değişikliğe gitmedi. 500 milyon dolar olan yatırım harcaması hedefi ise 400 milyon dolar olarak revize edildi.

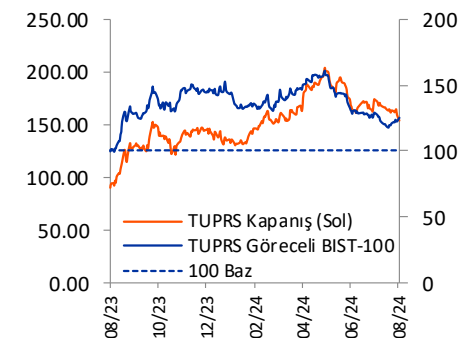
Yorum: Sonuçlara yönelik önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Şirket, yılın ilk yarısında yapılan brüt 20 milyar TL'lik temettü ödemesine ek olarak 23 milyar TL'lik ikinci bir ödeme (hisse başına 11,94 TL) yapacağını duyurdu. Temettü verimi dünkü kapanış fiyatına göre %7,8'e tekabül ediyor. Hisse BİST-100'ün yılbaşından bu yana %13,8, son bir ayda %2,78 altında kalırken, son bir haftada ise %2,28 üstünde performans gösterdi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	153.70
12 Aylık Hedef Fiyat*	242.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	242.00
Piyasa Değeri (mn)	296,148
Halka Açık PD (mn)	137,768
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4586.7
Hisse sayısı (Adet mn)	1,927
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	33

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-11.4	14.2	65.1
ABD \$	-13.0	1.1	33.8
BIST-100 Relatif	-2.8	-13.8	23.5

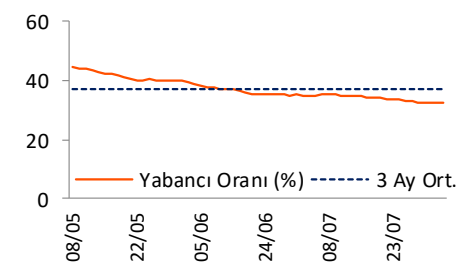
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	4.9	7.6	7.3
PD/DD	1.3	1.3	1.3
FD/FAVÖK	2.2	4.1	4.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 91.39 204.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 32.54



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.

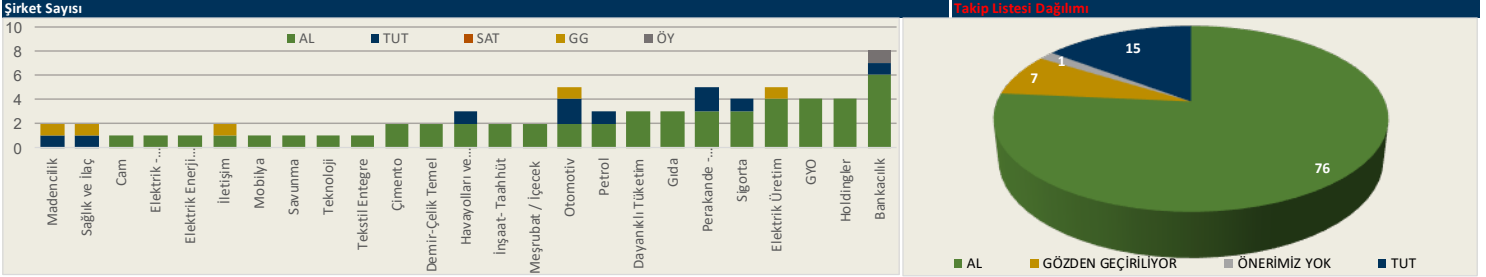
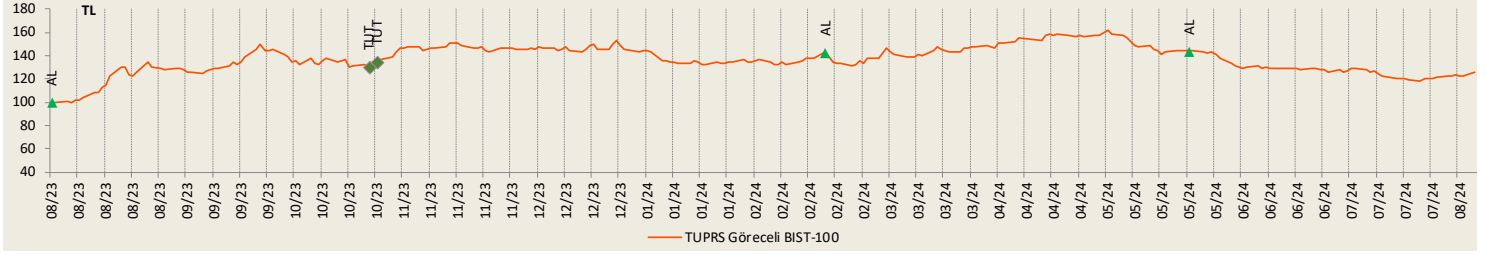
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29					Piyasa 2Ç24T	İş Yat. 2Ç24T
	2Q24	2Q23	Değ.	1Ç24	Değ.		
Ciro	190,716	183,630	4%	179,381	6%	188,762	186,501
Brüt Kar	17,432	29,310	-41%	14,282	22%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	9.1%	16.0%	-6.8ppt	8.0%	1.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-6,861	-5,265	30%	-6,345	8%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-3.6%	-2.9%	-0.7ppt	-3.5%	-0.1ppt		
Faaliyet Karı	10,571	24,045	-56%	7,937	33%		
Amortisman	2,427	2,063	18%	2,140	13%		
FAVÖK	12,424	26,887	-54%	10,391	20%	10,132	9,982
<i>FAVÖK Marjı</i>	6.5%	14.6%	-8.1ppt	5.8%	0.7ppt	5.4%	5.4%
Finansman Gelir (Gider), net	1,101	-3,791	a.d.	3,513	-69%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,687	-945	184%	-6,081	-56%		
VÖK	8,991	9,332	-4%	2,051	338%		
<i>VÖK Marjı</i>	4.7%	5.1%	-0.4ppt	1.1%	3.6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-3,920	186	a.d.	-1,601	145%		
Net Kar	5,004	9,348	-46%	347	1341%	3,740	4,213
<i>Net Kar Marjı</i>	2.6%	5.1%	-2.5ppt	0.2%	2.4ppt	2.0%	2.3%

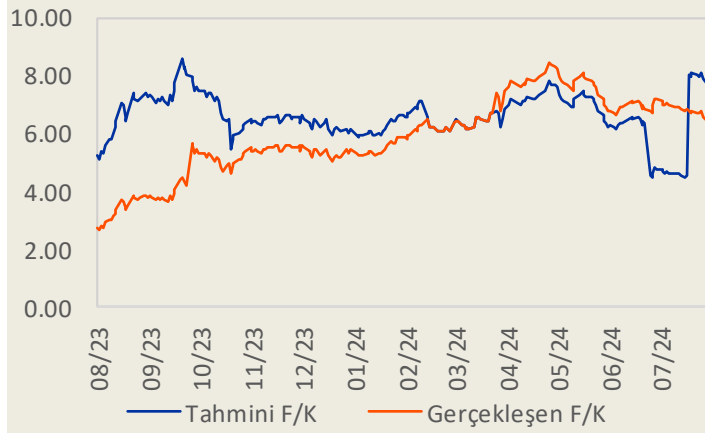
Kaynak: İş Yatırım & Tüpraş

Tüpraş

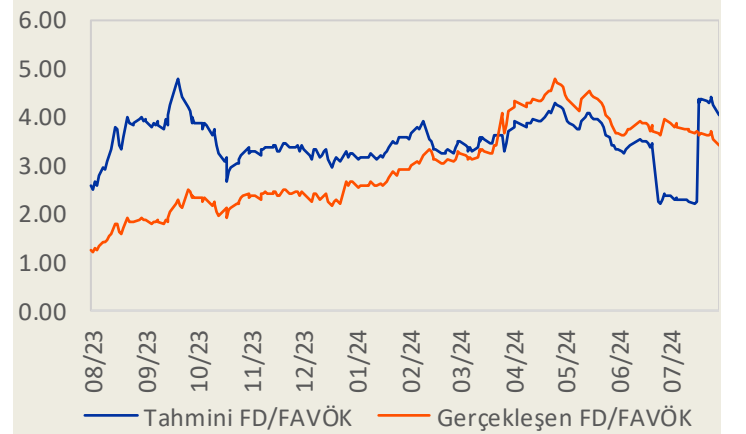
Göreceli Getiri / Öneriler



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