

23 Mayıs 2024

# Tüpraş

## Zayıf sonuçlar

Esra UZUN ÖZBASKIN  
Analist  
euzun@sekeryatirim.com

Tüpraş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'de 320mn TL net kar elde etti (1Ç23: 2.811mn TL, -%89). Planlı üretim duruşuna bağlı daha yüksek maliyetler ve yüksek operasyonel giderler karlılığı baskıladı. 6.228mn TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderler, 5.609mn TL parasal kayıp pozisyonu 1.477mn TL vergi gideri net karı baskımlarken 3.240mn TL net finansal gelir baskıyı hafifletti.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 1Ç24'de 1Ç23'e göre %3 artarak 165.473mn TL oldu. 1Ç23'e göre %10 artışla 7milyon ton satış hacmi gerçekleşti. Tüpraş 1Ç24'de %82 kapasite kullanım oranı ile 5,9 milyon ton üretim gerçekleştirdi ve üretim duruşlarına rağmen KKO geçen yıla göre yüksek seyretti.

Düşük sezon ve geçen yılın yüksek baz etkisi nedeniyle dizel, yet yakıtı ve benzin crackleri yıllık bazda geriledi. YKFO ürün marjları ise güçlü talep ve OPEC üretim kesinti kararından olumlu etkilenerek iyileşmeyi sürdürdü.

1Ç24'de motorin marjı 26,5\$/v olurken (4Ç23: 27,2; 1Ç23: 30,8) jet yakıtı marjı 23,7\$/v'e (4Ç23: 27,9; 1Ç23: 29,7) geriledi. Benzin ürün marjı 4Ç23'deki 12,2\$/v'ye kıyasla yükselirken 1Ç23'deki 21,8\$/v'den 19,0\$/v'ye geriledi, YKFO ürün marjı ise yıllık ve çeyreklik bazda iyileşerek -16,2 \$/v (4Ç23: -18,6, 1Ç23: -26,1) oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç24'de 9.462 TL (1Ç23: 20.645mn TL -%54 YoY) seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %5,7 oldu (1Ç23: %12,9).

Net nakit pozisyon korunuyor.. Tüpraş net nakit pozisyonu 4Ç23 sonundaki +63mr TL'den 1Ç24 sonunda +51mr TL'ye geriledi.

2024 beklentileri korundu: Tüpraş, 2024 yılı için yaklaşık 14 \$/v Rafineri Marjı bekliyor. Şirket yaklaşık %85-90 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 26 milyon ton üretim ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi gerçekleştirmeyi planlıyor. Şirket, Rafinaj Yatırım Harcaması beklentisini ise yaklaşık 500 milyon\$ seviyesinde belirledi.

➤ 1Ç24 sonuçları ve beklentilerimiz neticesinde TUPRS payları için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 195,45 TL'den 238,46 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız 22 Mayıs 2024 kapanışına göre %22 yükseliş potansiyeli taşıırken "TUT" önerimizi "AL" olarak revize ediyoruz.

Şirketin RUP ünitesinde planlı bakım çalışması 2Ç24 döneminin önemli kısmında sürüyor. Buna bağlı maliyet dezavantajının 2Ç24'de de sürmesini bekliyoruz.

Ürün marjlarının beklentilerimizden zayıf seyretmesi, daha da zayıf talep, TL'nin değer kazanması, makroekonomik değişkenlerde oluşabilecek değişiklikler değerlememizde ana risk unsurları.

AL  
Hedef Fiyat: 238,46 TL  
Yükseliş potansiyeli: %22  
Önceki Hedef Fiyat: 195,45 TL

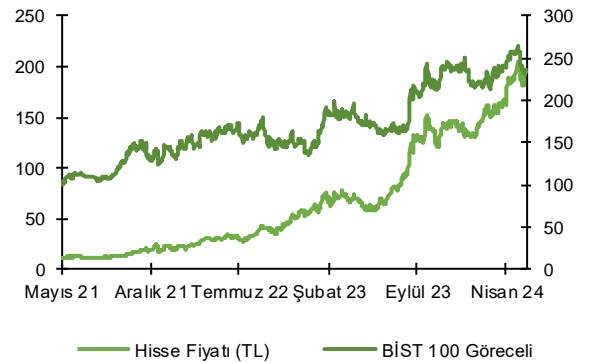
	TL	US\$
Fiyat	194,90	6,07
BİST 100	10.899	339
US\$ (MB Alış):	32,0985	
52 Hafta Yüksek:	204,10	6,33
52 Hafta Düşük:	56,74	2,67
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.927	
Piyasa Değeri:	375.532	11.691
Halka Açık PD:	184.011	5.729

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	3,4	239,2	44,8
US\$ Getiri (%):	4,5	108,5	32,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,5	39,0	-0,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.326,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	151,9		

Beta	1,16
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,29

Ortaklık Yapısı	%
Enerji Yatırımları A.Ş.	46,4
Diğer	46,8
Koç Holding A.Ş.	6,8
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2023/03	2024/03	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>160.251</b>	<b>165.473</b>	<b>3,3%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>23.766</b>	<b>13.175</b>	<b>-44,6%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>14,8%</i>	<i>8,0%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>18.515</b>	<b>7.322</b>	<b>-60,5%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>11,6%</i>	<i>4,4%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>20.645</b>	<b>9.462</b>	<b>-54,2%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>12,9%</i>	<i>5,7%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>2.811</b>	<b>320</b>	<b>-88,6%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,2%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	128.588	133.839	34.582	153.435	344
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.809	4.255	594	4.864	718
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	18.794	27.550	15.102	32.841	117
Ticari Alacaklar	35.290	40.439	17.067	38.753	127
Hazır Değerler	78.490	97.322	38.905	86.485	122
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	83.730	63.388	44.846	87.107	94
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>347.700</b>	<b>366.794</b>	<b>151.096</b>	<b>403.484</b>	<b>167</b>
Uzun Vadeli Borçlar	35.055	5.358	20.033	4.358	(78)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.230	3.224	1.345	3.618	169
Kısa Vadeli Borçlar	1.423	2.358	946	6.238	559
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	86.839	97.956	40.623	95.339	135
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	41.742	54.957	26.656	63.714	139
Toplam Yükümlülükler	168.288	163.853	89.603	173.267	93
Toplam Özsermaye	179.413	202.941	61.493	230.217	274
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>347.700</b>	<b>366.794</b>	<b>151.096</b>	<b>403.484</b>	<b>167</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	916.751	686.529	160.251	165.473	3
SMM	803.671	576.796	136.485	152.298	12
Brüt Kâr	113.080	109.732	23.766	13.175	(45)
Faaliyet Giderleri	16.159	19.556	5.251	5.853	11
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	96.921	90.177	18.515	7.322	(60)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(20.668)	(16.549)	(911)	(3.342)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/(Kayıp)	13.280	-11.747	-3.387	-5.609	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(7.548)	82	16	(0)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(13.461)	(5.194)	(1.328)	3.241	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(16)	1.051	(429)	282	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>68.508</b>	<b>57.820</b>	<b>12.476</b>	<b>1.892</b>	<b>(85)</b>
Vergi	6.963	3.948	9.600	1.477	(85)
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>61.545</b>	<b>53.872</b>	<b>2.876</b>	<b>415</b>	<b>(86)</b>
Azınlık Payları	232	295	65	95	45,1
Ana Ortaklık Payları	61.314	53.577	2.811	320	(88,6)

TUPRS

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
Özsermaye Kârlılığı	%63,7	%28,0	%47,7	%35,0
Aktif Kârlılığı	%30,4	%15,0	%24,3	%18,4
Brüt Kâr Marjı	%12,3	%16,0	%14,8	%8,0
Net Kâr Marjı	%6,7	%7,8	%1,8	%0,2
FAVÖK Marjı	%11,3	%14,0	%12,9	%5,7
U.V. Borç/Özsermaye	%19,5	%2,6	%32,6	%1,9

TUPRS

Kaynak: Şeker Yatırım

## Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL**

**Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)**