

Tüpraş

2024 beklentileri korundu

Esra UZUN ÖZBASKIN
Analist
euzun@sekeryatirim.com

Tüpraş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç24'de 7.744mn TL net kar elde etti (2Ç23: 9.903mn TL, -%22). Bizim beklentimiz 6.681mn TL ve piyasa beklentisi 6.235mn TL kar elde edilmesiydi. Beklentimizin altında kalan satış gelirine karşın beklentimizden daha düşük maliyetler ve giderler daha iyi operasyonel karlılığa yol açtı. Net karı 2.451mn TL net finansal gelir desteklerken; 3.049mn TL parasal kayıp pozisyonu baskıladı. 3Ç24'de 3.609mn TL vergi gideri kaydedildi.

3Ç24'de RUP bakımının tamamlanmasının sağladığı enerji verimliliği ile kapasite kullanım oranı %101 ile 2019 3. Çeyreğinden bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti (3Ç23: %99) ve 7,3mn ton üretim gerçekleşti (3Ç23: 7mn ton). Bu çeyrekte Yurt içinde benzine olan talebin artmasıyla 3Ç24'de ton bazında tüm zamanların en yüksek benzin satışı gerçekleşti. 3Ç24'de 3Ç23'e göre %4 düşüşle 8,1milyon ton satış hacmi gerçekleşti. Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri bizim 211.719mn TL ve piyasanın 209.177mn TL beklentisinin altında 3Ç24'de 3Ç23'e göre %33 düşüşle 196.223mn TL oldu.

Orta distilat ürün marjları küresel rafinerilerde 3Ç24'de yüksek kapasite kullanımına bağlı yüksek stok seviyesi nedeniyle geçen yıla göre geriledi. 3Ç24'de motorin marjı 15,7\$/v olurken (2Ç24: 18,4; 3Ç23: 31,5) jet yakıtı marjı 13,5\$/v (2Ç24: 16,3; 3Ç23: 29,9) oldu. Benzin ürün marjı 2Ç24'deki 21,5\$/v'ye kıyasla ve 3Ç23'deki 27,8\$/v'den 14,1\$/v'e geriledi. YKFO ürün marjları ise süregelen arz kısıtlamaları dolayısıyla çeyrek bazda iyileşerek 3Ç24'de -12,5\$/v (2Ç24: -13,2, 3Ç23: -8,2) oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, bizim 13.552mn TL ve piyasanın 13.097mn TL beklentisini aşarak 3Ç24'de 14.560 TL (3Ç23: 47.650mn TL -%69 YoY) seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %7,4 oldu (3Ç23: %16,3).

Güçlü net nakit pozisyonu.. Tüpraş net nakit pozisyonu bu çeyrekte yapılan 23mr TL temettü ödemesi ve 700mn Dolar'lık Eurobond ödemesine rağmen 2Ç24 sonundaki +55mr TL'den 3Ç24 sonunda +58mr TL'ye yükseldi. Şirket, geçmiş yıl karlarından karşılanmak üzere bu yıl ikinci temettü ödemesini 27 Eylül 2024'de pay başına (brüt 11,94 TL) net 10,74 TL gerçekleştirdi. Temettü verimi %7,6 seviyesinde gerçekleşti.

2024 beklentileri: Tüpraş, 2024 yılı için Rafineri Marjı beklentisini yaklaşık 12\$/v seviyesinde korudu. Ayrıca %85-90 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 26 milyon ton üretim ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi beklentisi ile yaklaşık 400 milyon\$ Rafinaj Yatırım Harcaması beklentisi de korundu.

- **3Ç24 sonuçları ve beklentilerimiz neticesinde TUPRS payları için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 238,46 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 5 Kasım 2024 kapanışına göre %69 yükseliş potansiyeli taşıyan "AL" önerimizi koruyoruz.**

AL
Hedef Fiyat: 238,46 TL
Önceki Hedef Fiyat: 238,46 TL
Yükseliş potansiyeli: %69

	TL	US\$
Fiyat	141,10	4,12
BİST 100	8.619	251
US\$ (MB Alış):	34,2580	
52 Hafta Yüksek:	189,77	5,88
52 Hafta Düşük:	119,95	4,02
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.927	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	271.871	7.930
Halka Açık PD:	133.217	3.886

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-8,7	7,8	12,8
US\$ Getiri (%):	-9,1	-11,0	-3,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-3,5	-3,6	-2,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.708,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	117,1		

Beta	1,16
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,29
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

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	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	681.836	599.332	-12,1%	292.612	196.223	-32,9%
Brüt Kar	112.784	53.327	-52,7%	52.798	18.785	-64,4%
Brüt Kar Marjı	16,5%	8,9%		18,0%	9,6%	
Operasyonel Kar	94.549	32.937	-65,2%	46.498	12.779	-72,5%
Operasyonel Kar Marjı	13,9%	5,5%		15,9%	6,5%	
FAVÖK	100.675	40.136	-60,1%	47.650	14.560	-69,4%
FAVÖK Marjı	14,8%	6,7%		16,3%	7,4%	
Net Kar	23.403	13.573	-42,0%	9.903	7.744	-21,8%
Net Kar Marjı	3,4%	2,3%		3,4%	3,9%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	181.834	181.583	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.781	5.588	-3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	37.429	34.537	-8%
Ticari Alacaklar	54.941	40.361	-27%
Hazır Değerler	132.222	102.527	-22%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	86.119	87.991	2%
Toplam Aktifler	498.327	452.587	-9%
Uzun Vadeli Borçlar	7.280	12.971	78%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.380	3.795	-13%
Kısa Vadeli Borçlar	3.203	5.703	78%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	133.084	106.048	-20%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	74.665	78.960	6%
Toplam Yükümlülükler	222.611	207.478	-7%
Toplam Özsermaye	275.716	245.109	-11%
Toplam Pasifler	498.327	452.587	-9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2023/09	2024/09	%Değ
Net Satışlar	686.529	681.836	599.332	(12)
SMM	576.796	569.052	546.005	(4)
Brüt Kâr	109.732	112.784	53.327	(53)
Faaliyet Giderleri	19.556	18.234	20.390	12
Net Esas Faaliyet Kârı / (Zararı)	90.177	94.549	32.937	(65)
Net Diğer Gelir / (Gider)	(16.549)	(18.319)	(5.132)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	82	233	(13)	A.D.
Finansman Gelir / (Gider)	(5.194)	(9.333)	7.477	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	-15.960	-12.279	-12.599	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.051	2.270	821	(64)
Vergi Öncesi Kâr	57.820	57.121	23.491	(59)
Vergi	3.948	33.358	9.623	(71)
Net Kâr / (Zarar)	53.872	23.763	13.868	(42)
Azınlık Payları	295	360	295	(18,0)
Ana Ortaklık Payları	53.577	23.403	13.573	(42,0)

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