

6 Ağustos 2024

Tüpraş

2024 Rafineri marjı beklentisi aşağı revize edildi

Esra UZUN ÖZBASKIN
Analist
euzun@sekeryatirim.com

Tüpraş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24'de 5.004mn TL net kar elde etti (2Ç23: 9.348mn TL, -%46). Daralan ham petrol farklarına ve RUP bakımının olumsuz etkisine karşın güçlü satış hacmi ve düşük enerji maliyeti vergi öncesi karı destekledi. 1.101mn TL net finansman geliri net karı desteklerken 2.687mn TL parasal kayıp pozisyonu ve 3.920mn TL vergi gideri net karı baskıladı.

Yurtiçi talep stabil seyrederken artan uluslararası talebin etkisiyle son 7 yılın en güçlü 2. Çeyrek satış hacmi kaydedildi. 2Ç23'e göre %7 artışla 7,8milyon ton satış hacmi gerçekleşti. Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 2Ç24'de 2Ç23'e göre %4 artarak 190.715mn TL oldu. Planlı RUP bakımına rağmen 2Ç24'de KKO %94 oldu (2Ç23: %83) ve 6,8milyon ton üretim gerçekleşti (2Ç23: 5,9milyon ton).

Orta distilat ürünler motorin ve jet yakıtı marjları yüksek stok seviyesine rağmen jeopolitik gerilimler nedeniyle geçen yıla göre yükseldi. 2Ç24'de motorin marjı 18,4\$/v olurken (1Ç24: 26,5; 2Ç23: 16,9) jet yakıtı marjı 16,3\$/v (1Ç24: 23,7; 2Ç23: 14,1) oldu. Benzin ürün marjı 1Ç23'deki 19\$/v'ye kıyasla yükselirken 2Ç23'deki 23\$/v'den 21,5\$/v'e geriledi. YKFO ürün marjları ise güçlü talep ve OPEC üretim kesinti kararından olumlu etkilenerek iyileşmeyi sürdürdü ve 2Ç24'de -13,2 \$/v (1Ç24: -16,2, 2Ç23: -14,5) oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2Ç24'de 12.424 TL (2Ç23: 26.887mn TL -%54 YoY) seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %6,5 oldu (2Ç23: %14,6).

Net nakit pozisyon korunuyor.. Tüpraş net nakit pozisyonu 1Ç24 sonundaki +51mr TL'den 2Ç24 sonunda +55mr TL'ye yükseldi. Şirket, geçmiş yıl karlarından karşılanmak üzere bu yıl ikinci temettü ödemesinin dağıtılmasını Genel Kurul'da 24 Eylül 2024'de görüşecek. Onaylanması halinde 27 Eylül 2024'de pay başına (brüt 11,94 TL) net 10,74 TL kar payı ödenecek. Temettü verimi son kapanış fiyatına göre %7,7 seviyesindedir.

2024 beklentileri revize edildi: Tüpraş, 2024 yılı için Rafineri Marjı beklentisini yaklaşık 14\$/v'den 12\$/v'ye revize etti. %85-90 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 26 milyon ton üretim ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi beklentisi korundu. Şirket, Rafinaj Yatırım Harcaması beklentisini ise yaklaşık 500 milyon\$'dan yaklaşık 400 milyon\$'a revize etti.

- 2Ç24 sonuçları ve beklentilerimiz neticesinde TÜPRS payları için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 238,46 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 5 Ağustos 2024 kapanışına göre %55 yükseliş potansiyeli taşıyan "AL" önerimizi koruyoruz.

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

AL
Hedef Fiyat: 238,46 TL
Yükseliş potansiyeli: %55
Önceki Hedef Fiyat: 238,46 TL

	TL	US\$
Fiyat	153,70	4,62
BİST 100	9.893	297
US\$ (MB Alış):	33,2340	
52 Hafta Yüksek:	204,10	6,33
52 Hafta Düşük:	90,68	3,36
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.T1 / TUPRS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.927	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	296.148	8.905
Halka Açık PD:	145.113	4.363

YTL Getiri (%):	-11,4	65,1	14,2
US\$ Getiri (%):	-12,9	34,5	1,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,8	23,5	-13,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.581,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	154,4		

Beta	1,16
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,27

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	6A23	6A24	Yıllık
Satış Gelirleri	357.349	370.097	3,6%
Brüt Kar	55.074	31.714	-42,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>15,4%</i>	<i>8,6%</i>	
Operasyonel Kar	44.116	18.508	-58,0%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>12,3%</i>	<i>5,0%</i>	
FAVÖK	48.309	23.074	-52,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>13,5%</i>	<i>6,2%</i>	
Net Kar	12.395	5.351	-56,8%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>3,5%</i>	<i>1,4%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	166.944	166.552	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.308	5.155	-3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	34.364	34.581	1%
Ticari Alacaklar	50.442	44.952	-11%
Hazır Değerler	121.394	87.868	-28%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	79.067	79.029	0%
Toplam Aktifler	457.518	418.137	-9%
Uzun Vadeli Borçlar	6.683	2.872	-57%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.021	3.571	-11%
Kısa Vadeli Borçlar	2.941	1.038	-65%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	122.185	115.326	-6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	68.551	60.038	-12%
Toplam Yükümlülükler	204.381	182.844	-11%
Toplam Özsermaye	253.137	235.292	-7%
Toplam Pasifler	457.518	418.137	-9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2023/06	2024/06	%Değ
Net Satışlar	686.529	357.349	370.097	4
SMM	576.796	302.275	338.383	12
Brüt Kâr	109.732	55.074	31.714	(42)
Faaliyet Giderleri	19.556	10.957	13.206	21
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	90.177	44.116	18.508	(58)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(16.549)	(12.337)	(3.614)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	82	(3)	(4)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(5.194)	(5.231)	4.614	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	-11.747	-4.617	-8.768	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.051	927	306	(67)
Vergi Öncesi Kâr	57.820	22.857	11.042	(52)
Vergi	3.948	10.220	5.521	(46)
Net Kâr/(Zarar)	53.872	12.637	5.521	(56)
Azınlık Payları	295	242	170	(29,6)
Ana Ortaklık Payları	53.577	12.395	5.351	(56,8)

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