

Tüpraş

Tüpraş, 2024'ün ikinci çeyreğinde piyasa beklentilerinin üzerinde 5.0 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %47 azalış gösterdi. Şirketin net satış gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %4 artarak 190.7 milyar TL oldu. Tüpraş 2024 yılı beklentilerinde revizyona giderken, pay başına brüt 11.94 TL temettü dağıtma kararı aldı.

Öne Çıkarlar

Beklentilerin üzerinde 2Ç performansı... Şirket, 2024'ün ikinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde, 5.0 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar geçen yılın aynı dönemine göre %47 aşağıda. Karın yıllık bazdaki gerilemesinin ana sebepleri daralan petrol diferansiyelleri ve azalan rafineri marjları oldu. Üretim ve satış hacimlerindeki artışların etkisiyle, şirketin satışları yıllık bazda %4 artarak 190.7 milyar TL oldu. Operasyonel performans açısından olumlu bir sezon geçiren Tüpraş, 2Ç24'te 12.4 milyar TL FAVÖK elde etti. Şirketin nakit pozisyonu, 2024'ün ikinci çeyreği itibarıyla 2.7 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.

Ürün marjları tarihsel ortalamaların üzerinde... Orta distilat (motorin & jet yakıtı) ürün marjları, yüksek stok seviyelerine rağmen devam eden jeopolitik gerilimler nedeniyle yıllık bazda artış gösterdi. Fuel Oil marjı güçlü kalırken, benzin marjı geçen yılın biraz altında kaldı. Motorin ürün marjları, Kızıldeniz'de süren jeopolitik gerilimlerin kargo sürelerini uzatması sonucunda geçen yılın üzerinde gerçekleşti. Havacılık sektöründe pandemi öncesi seviyelere doğru toparlanma jet yakıtı marjlarını desteklemeye devam etti. İkinci çeyrekte yüksek gerçekleşen küresel talep ve yüksek sezona geçiş, benzin ürün marjını olumlu etkiledi. Fuel Oil ürün marjları ise OPEC+'ın üretim kesintisini devam ettirme kararı ve güçlü talep ile yıllık bazda artış gösterdi.

Operasyonel performans olumlu... Tüpraş, 2024'ün ikinci çeyreğinde 6.8 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Bu rakam, geçen yılın aynı döneminde 5.9 milyon ton olarak kaydedilmişti. Şirketin 2024'ün ikinci çeyreğindeki satış hacmi ise 7.8 milyon tona ulaştı ve son 7 yılın en yüksek ikinci çeyrek satış hacmi olarak kaydedildi. Yurtdışı satışlar, özellikle benzin ve Fuel Oil etkisiyle yıllık bazda %56 arttı. 2024'ün ikinci çeyreğinde kapasite kullanım oranı %93,5 olarak açıklandı; bu oran, geçen yılın aynı döneminde %82,7 idi.

2024 Yılı Beklentileri Revize Edildi

- Tüpraş Rafineri Marjı Beklentisi: 14 \$/v'dan 12 \$/v'e revize edildi. (1H24: 12,9)
- Konsolide Yatırım Harcamaları: \$500mn'dan \$400m'a revize edildi.
- ~26 milyon ton üretim, ~30 milyon ton satış ve 85-90% ortalama kapasite kullanım oranı beklentisi korundu.

TUPRS

AL

Hedef fiyat TL 208.10
Getiri potansiyeli %35

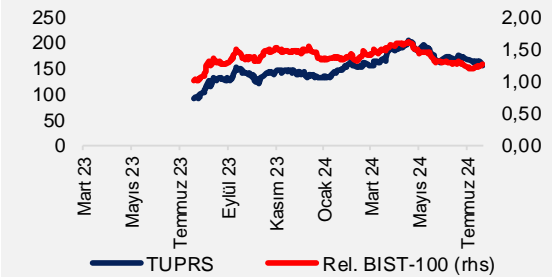
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	TUPRS TI
Hisse fiyatı (5 Ağustos 2024)	153,70
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	89 / 204
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	296148,5 - 8904,8
Hisse adedi (milyon)	1.927
Halka Açıklık Oranı	%49

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	108,8	134,9	127,8

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-11%	-24%	14%
USD	-13%	-26%	1%
BIST-100'e göre performans	-3%	-21%	-14%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	11,3x	3,5x	5,3x
F/DD	3,4x	2,9x	2,2x
FD/FAVOK	4,4x	1,7x	2,5x
FD/Net satışlar	0,4x	0,2x	0,3x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Kenan Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TLmn)	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	Değişim (y/y)
Net Satışlar	183.630	185.137	304.160	179.381	190.716	4%
FAVÖK	26.108	25.705	39.720	10.077	12.997	-50%
Net Kar	9.348	21.306	18.306	347	5.004	-46%

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	10.652	20.319	21.176	82.008	122.270
Ticari alacaklar	4.788	1.840	13.797	35.290	50.442
Stoklar	9.469	7.701	23.758	59.453	55.462
Diğer dönen varlıklar	3.010	1.422	7.785	20.759	22.730
Dönen varlıklar	27.919	31.282	66.515	197.510	250.904
Finansal yatırımlar	1.363	1.330	2.156	7.701	10.781
Maddi duran varlıklar	20.335	23.457	28.316	128.588	166.944
Maddi olmayan duran varlıklar	52	255	562	2.807	5.305
Diğer duran varlıklar	5.843	7.290	8.707	11.094	23.586
Duran varlıklar	27.593	32.332	39.742	150.191	206.616
Toplam varlıklar	55.512	63.614	106.257	347.700	457.520

Kısa vadeli borçlanmalar	5.178	8.534	11.628	19.764	37.381
Ticari borçlar	17.816	14.204	43.837	86.839	122.186
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	5.126	6.028	9.363	23.401	34.111
Kısa vadeli yükümlülükler	28.120	28.766	64.829	130.004	193.677
Uzun vadeli borçlanmalar	13.898	21.148	21.565	35.055	6.683
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	357	775	782	3.230	4.021
Uzun vadeli yükümlülükler	14.255	21.922	22.347	38.284	10.705
Özkaynaklar	13.137	12.925	19.081	179.413	253.138
Ana ortaklığa ait	12.963	12.698	18.809	177.884	250.422
Kontrol gücü olmayan paylar	174	228	272	1.528	2.716
Toplam kaynaklar	55.512	63.614	106.257	347.700	457.520
Net borç	8.424	9.363	12.017	-27.190	-78.206
Net işletme sermayesi	-5.676	-9.270	-7.861	5.262	-27.663
Net işletme sermayesi (operasyonel)	-3.560	-4.663	-6.283	7.904	-16.281
Yatırılan sermaye	14.711	14.443	21.017	136.657	144.587

Oranlar

Karlılık					
Özsermaye karlılığı	%4,6	-%19,1	%21,8	%61,8	%24,8
Net kâr	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8
Aktif devri	1,9x	1,1x	1,8x	4,0x	1,7x
Kaldıraç	4,1x	4,6x	5,3x	2,3x	1,9x
Aktif karlılığı	%1,1	-%4,2	%4,1	%27,0	%13,3
Yatırılan sermaye karlılığı	%16,4	-%1,4	%56,6	%98,4	%51,3
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%34	%47	%31	%16	%10
Net borç/özsermaye	0,64	0,72	0,63	-0,15	-0,31
Net borç/FAVÖK	2,21	18,94	0,90	-0,26	-0,81

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	89.601	63.244	152.492	916.751	686.529
Brüt kâr	4.884	1.764	15.860	113.080	109.732
Faaliyet giderleri	1.783	2.012	3.318	16.159	19.556
Esas faaliyet kârı	3.101	-248	12.542	96.921	90.177
FAVÖK	3.807	494	13.396	103.202	96.240
Net diğer gelir	-871	-369	-11.658	-28.216	-16.467
Net finansman geliri	-2.739	-3.149	881	-181	-16.941
Vergi öncesi kâr	-311	-3.795	2.358	68.508	57.820
Vergi gideri	-897	-1.372	-1.255	6.963	3.948
Net kâr - Ana ortaklık	526	-2.494	3.495	61.314	53.577

Nakit akış tablosu

FAVÖK	3.807	494	13.396	103.202	96.240
Vergi gideri	8.931	-90	-6.674	9.851	6.158
Yatırımlar	1.336	1.059	1.201	4.283	12.384
İşletme sermayesi değişimi	-8.819	-3.594	1.408	13.123	-32.925
Serbest nakit akışı	2.359	3.119	17.460	75.945	110.623

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%1,2	-%29,4	%141,1	%501,2	-%25,1
FAVÖK	-%55,4	-%87,0	%2610,5	%670,4	-%6,7
Net kâr	-%85,8	-%574,2	-%240,2	%1654,4	-%12,6
Brüt marj	%5,5	%2,8	%10,4	%12,3	%16,0
Esas faaliyet kâr marjı	%3,5	-%0,4	%8,2	%10,6	%13,1
FAVÖK marjı	%4,2	%0,8	%8,8	%11,3	%14,0
Net marj	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8
Serbest nakit akışı marjı	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8

Hisse başına (TL)

Net kâr	0,27	-1,29	1,81	31,82	27,81
Özsermaye	6,82	6,71	9,90	93,11	131,38
Temettü	1,97	0,00	0,00	0,00	14,01

Değerleme

F/K	11,5x	6,3x	84,7x	11,3x	3,5x
F/DD	3,0x	2,0x	2,4x	3,4x	2,9x
FD/FAVOK	5,8x	21,7x	27,2x	4,4x	1,7x
FD/Net satışlar	0,5x	0,4x	0,5x	0,4x	0,2x
Temettü verimi	%11,7	%0,0	%0,0	%0,0	%13,2
Serbest nakit akışı verimi	%7,3	%13,7	%61,7	%99,1	%54,0

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.