

5 Mart 2024

# Tüpraş

## Enflasyon muhasebesi uygulanmış sonuçlara göre 2023 yılında 53,6 milyar TL net kar elde edildi

Esra UZUN ÖZBASKIN  
Analist  
euzun@sekeryatirim.com

Tüpraş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2023 yılında 53.577mn TL net kar elde etti (2022: 61.314mn TL, -%14). Maliyetlerdeki düşüş operasyonel karlılığı destekledi, 5.194mn TL net finansman gideri net karı baskıladı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 2023 yılı net satış gelirleri geçen yıla göre %25 gerileyerek 686.529mn TL oldu. Yıllık 30,1 milyon ton satış hacmi gerçekleşti.

Tüpraş 4Ç23'de %97 kapasite kullanım oranı ile 7 milyon ton üretim ve 8 milyon ton satış gerçekleştirdi. 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 etkilenecek yıllık bazda iyileşti.

4Ç23'de motorin marjı 27,2\$/v olurken (3Ç23: 31,5; 4Ç22: 45,4) jet yakıtı marjı 27,9\$/v'e (3Ç23: 29,9; 4Ç22: 37,2) geriledi. Benzin ürün marjı 3Ç23'deki 27,8 \$/v'den ve 4Ç22'deki 16 \$/v'den 12,2 \$/v'ye geriledi, YKFO ürün marjı ise yıllık bazda iyileşerek -18,6 \$/v (4Ç22: -32,7 \$/v) oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2022 yılındaki 103.202mn TL'den yıllık %7 düşüşle 96.240mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %14 oldu (2022: %11,3).

**Net nakit pozisyon korunuyor..** Tüpraş net nakit pozisyonu 3Ç23 sonundaki +53mr TL'den 4Ç23 sonunda +63mr TL'ye yükseldi.

**2023 beklentileriyle uyumlu sonuçlar:** 2023 yılında üretim 24,9 milyon ton (beklenti: 24-25 milyon ton), satış 29,5 milyon ton (beklenti: 29-30 milyon ton) kapasite kullanım oranı %87,5 (beklenti: 85-90%) seviyesinde gerçekleşirken toplam yatırım harcaması 354mn Dolar oldu (beklenti: 350mn Dolar). Rafineri marjı TMS-29 uygulanmış sonuçlara göre 16 \$/v seviyesinde, TMS-29 öncesi sonuçlara göre 12,7 \$/v seviyesinde (beklenti: 11-12 \$/v) gerçekleşti.

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

**TMS-29 Etkisi Hariç 2024 sonuçları:** Enflasyon muhasebesi uygulanmamış sonuçlara göre Tüpraş 2023'de yıllık %16 artışla 561.105mn TL satış geliri ve yıllık %35 artışla 55.209mn TL net kar elde etti.

AL  
Hedef Fiyat: 195,45 TL  
Yükseliş potansiyeli: %21  
Önceki Hedef Fiyat: 195,45 TL

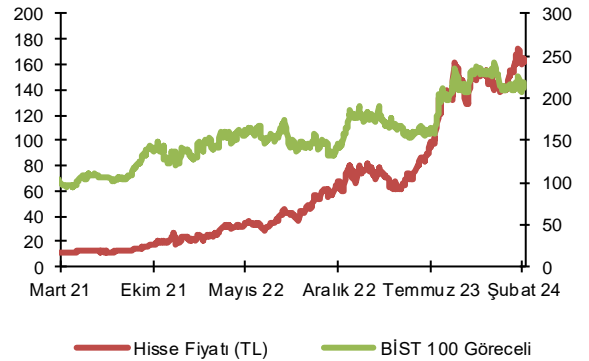
	TL	US\$
Fiyat	161,40	5,14
BİST 100	8.908	284
US\$ (MB Alış):	31,3849	
52 Hafta Yüksek:	176,50	6,11
52 Hafta Düşük:	60,30	2,84
Bloomberg/Reuters Kodu:	TUPRS.TI / TUPRS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.927	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	310.985	9.902
Halka Açık PD:	152.383	4.852

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	3,9	108,8	12,9
US\$ Getiri (%):	0,8	26,1	6,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,1	22,2	-5,3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.829,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	145,3		

Beta	1,16
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,45
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31

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



- 4Ç23 sonuçları, neticesinde TUPRS payları için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 195,45 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 4 Mart 2024 kapanışına göre %21 yükseliş potansiyeli taşıırken AL önerimizi sürdürüyoruz.

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

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

Milyon TL	2022	2023	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>916.751</b>	<b>686.529</b>	<b>-25,1%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>113.080</b>	<b>109.732</b>	<b>-3,0%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>12,3%</i>	<i>16,0%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>96.921</b>	<b>90.177</b>	<b>-7,0%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>10,6%</i>	<i>13,1%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>103.202</b>	<b>96.240</b>	<b>-6,7%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>11,3%</i>	<i>14,0%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>61.314</b>	<b>53.577</b>	<b>-12,6%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,8%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	128.588	133.839	4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.809	4.255	51
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	18.794	27.550	47
Ticari Alacaklar	35.290	40.439	15
Hazır Değerler	78.490	97.322	24
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	83.730	63.388	(24)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>347.700</b>	<b>366.794</b>	<b>5</b>
Uzun Vadeli Borçlar	35.055	5.358	(85)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.230	3.224	(0)
Kısa Vadeli Borçlar	1.423	2.358	66
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	86.839	97.956	13
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	41.742	54.957	32
Toplam Yükümlülükler	168.288	163.853	(3)
Toplam Özsermaye	179.413	202.941	13
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>347.700</b>	<b>366.794</b>	<b>5</b>
<b>GELİR TABLOSU (TL Mn)</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12K</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	916.751	686.529	(25)
SMM	803.671	576.796	(28)
Brüt Kâr	113.080	109.732	(3)
Faaliyet Giderleri	16.159	19.556	21
Net Esas Faaliyet Kârı / (Zararı)	96.921	90.177	(7)
Net Diğer Gelir / (Gider)	(20.668)	(16.549)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	(7.548)	82	A.D.
Finansman Gelir / (Gider)	(13.461)	(5.194)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	13.280	-11.747	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(16)	1.051	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>68.508</b>	<b>57.820</b>	<b>(16)</b>
Vergi	6.963	3.948	(43)
<b>Net Kâr / (Zarar)</b>	<b>61.545</b>	<b>53.872</b>	<b>(12)</b>
Azınlık Payları	232	295	27,3
Ana Ortaklık Payları	61.314	53.577	(12,6)
TUPRS			Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12K
Özsermaye Kârlılığı	%49,7	%28,0
Aktif Kârlılığı	%23,7	%15,0
Brüt Kâr Marjı	%12,3	%16,0
Net Kâr Marjı	%6,7	%7,8
FAVÖK Marjı	%11,3	%14,0
U.V. Borç / Özsermaye	%19,5	%2,6
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)**