

Tüpraş

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla Tüpraş'ın analist toplantısına katıldık. Yıllık toplam 30 milyon tonluk ham petrol işleme kapasitesine sahip olan Tüpraş; Türkiye'nin en büyük sanayi şirketi ve enerji sektörünün lider oyuncusu olmanın yanında, Avrupa'nın 7. büyük rafineri şirketi ve Akdeniz havzasının en kompleks rafinerilerinden biri konumunda yer alıyor.

Toplantının Ana Başlıkları

Beklentilerin altında 1Ç performansı... Şirket, 1Ç24 finansallarını 320mn TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net karda, enflasyon düzeltmesinden kaynaklanan 5.609mn TL net parasal kayıp oldu. Açıklanan net kar rakamı, önceki yılın aynı dönemine göre %89 azaldı. Ürün marjlarındaki düşüş, ham petrol fiyat farkı, RUP Periyodik Bakım ve parasal kayıptaki artış net karı baskıladı. Şirket, üretim ve satış hacimlerindeki artışların etkisiyle satışlarını yıllık bazda %3 arttırdı. Şirketin nakit pozisyonu Mart 2024 itibarıyla \$2.8mlr seviyesinde bulunuyor.

Ürün marjları geçen yılın altında... Ürün marjları, OPEC+ kesinti kararıyla iyileşen Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (YKFO) hariç, geçen yıla göre daha düşük seyretti. Motorin ve jet yakıtı ürün marjları, geçen yılın yüksek bazı nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre düşüş gösterdi. 1Ç24'te ağırlıklı ortalama ürün marjı 14,5 \$/v olurken, 1Ç23 seviyesi 18,7 \$/v, 4Ç23 seviyesi ise 15,7 \$/v idi.

Operasyonlarda toparlanma... Tüpraş, 1Ç24'te 5.9 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Bu, geçtiğimiz yıl 5.0 milyon tondu. Şirketin 1Ç24'teki satış hacmi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %10 yükselerek 7.0 milyon tona ulaştı. İhracat, özellikle benzin ve Tüpraş Trading UK katkılarıyla yıllık bazda %60 arttı. 1Ç24 Kapasite Kullanım Oranı geçtiğimiz yıla göre 11 baz puan artarak %82 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'nin akaryakıt talebi, 2024'ün ilk iki ayında %3 arttı.

Sürdürülebilirlik Çalışmaları... 1Ç24'te 344 GWs Sıfır Karbon Elektrik satışı gerçekleştirildi. Toplam Sıfır Karbon Elektrik üretiminden satışlar ise yaklaşık %200 yükseldi. Alınan 653 MW ön lisans için çalışmalar ise başladı. Aynı zamanda, Tüpraş, Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı (SAF) üretimine yönelik ikinci nesil hammadde temini için Tiryaki Agro ile anlaşma imzalandı. SAF Üretim Tesisi'nin faaliyete geçmesini takiben 10 yıl süreyle minimum 300 bin ton ham madde temini güvence altına alındı.

2024 Yılı Beklentileri

Tüpraş Rafineri Marjı Beklentisi: 14 \$/v

• ~26 milyon ton üretim, ~30 milyon ton satış ve %85-90 ortalama kapasite kullanım oranı beklenmektedir.

Konsolide Yatırım Harcamaları: \$500mn

TUPRS

AL

Hedef fiyat TL 208,10
Getiri potansiyeli %8

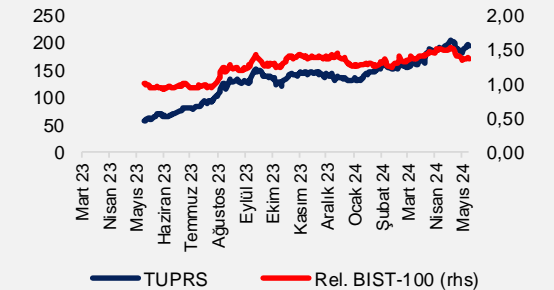
Hisse bilgileri

Pay Kodu	TUPRS TI
Pay Fiyatı (23 Mayıs 2024)	192,30
Piyasa Değ. (mn TL - \$ mn)	374.761 - 11.654
Pay adedi (mn)	1.927
Yabancı Takas Oranı	36.67%
Halka Açıklık Oranı	%49
Pazar	Yıldız
Sektör	Enerji

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	152,4	135,1	146,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	2%	25%	45%
USD	4%	20%	32%
BIST-100'e göre performans	-9%	7%	-1%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	11,3x	3,8x	5,4x
F/DD	3,4x	2,9x	2,7x
FD/FAVOK	4,4x	2,0x	2,5x
FD/Net satışlar	0,4x	0,2x	0,3x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Kenan Tosun

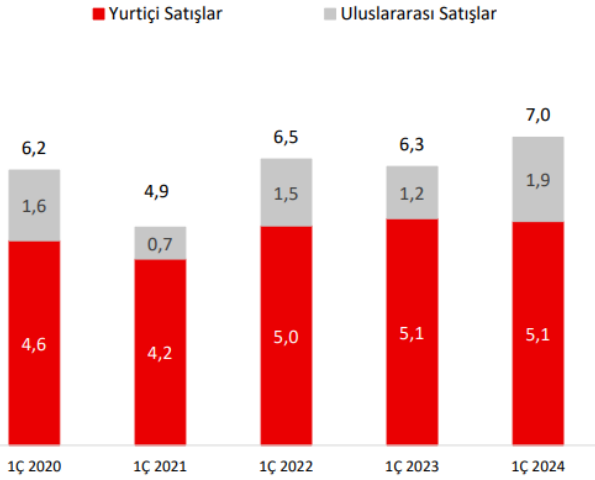
+90 212 355 4646

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Şirket Hakkında

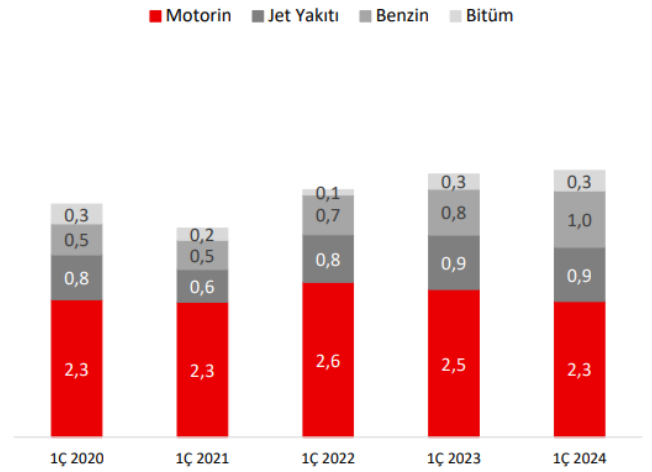
İzmit, İzmir, Kırıkkale ve Batman'da bulunan dört rafinerisinde yıllık toplam 30 milyon tonluk ham petrol işleme kapasitesine sahip olan Tüpraş; Türkiye'nin en büyük sanayi şirketi ve enerji sektörünün lider oyuncusu olmanın yanında, Avrupa'nın 7. büyük rafineri şirketi ve Akdeniz havzasının en kompleks rafinerilerinden biri konumunda yer alıyor. Türkiye'nin depolama kapasitesinin %53'üne ve Türkiye akaryakıt ürünleri pazarında toplam %51 paya sahip olan Şirket, kimyasallar kategorisinde Türkiye ihracat şampiyonu konumunda bulunuyor.

Toplam Satışlar



Kaynak: 1Ç24 Tüpraş Analist Toplantısı

Yurtiçi Satışlar



Finansal Analiz

Şirket, 1Ç24 finansallarını 320mn TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı yıllık bazda %89 daralma kaydetti. Açıklanan net karda, enflasyon düzeltmesinden kaynaklanan 5.609mn TL net parasal kayıp etkili oldu. TUPRS'ın 1Ç satış gelirleri yıllık bazda %3 artsa da, yüksek maliyetler nedeniyle brüt kar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %45 azaldı. 1Ç FAVÖK yıllık %54 azalışla 9.461mn TL olarak gerçekleşti. 2024 1. Çeyrek VÖK, geçen yılın aynı dönemine göre ürün marjlarındaki zayıflama, daralan ham petrol fiyat farkları ve RUP bakımı nedeniyle daha düşük gerçekleşti. Şirket, 371mlr TL piyasa değeri ve cari 6.3x FK ile işlem görmektedir.

Şirketin 22 Mayıs'ta açıkladığı 1Ç24 finansal sonuçların kısa vadede hisse üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz. Şirketin karlılığını etkileyen ürün marjlarına baktığımızda 5 yıllık ortalamasının üzerinde ancak aylık bazda daralmalar görüyoruz, yaz aylarında kademeli iyileşmeler görülecektir. Finansallarda bu çeyrekte itibaren kademeli toparlanma bekliyoruz.

Özet Tablolar

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023	Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	10.652	20.319	21.176	82.008	98.024	Net satışlar	89.601	63.244	152.492	916.751	686.529
Ticari alacaklar	4.788	1.840	13.797	35.290	40.439	Brüt kâr	4.884	1.764	15.860	113.080	109.732
Stoklar	9.469	7.701	23.758	59.453	44.464	Faaliyet giderleri	1.783	2.012	3.318	16.159	19.556
Diğer dönen varlıklar	3.010	1.422	7.785	20.759	18.222	Esas faaliyet kârı	3.101	-248	12.542	96.921	90.177
Dönen varlıklar	27.919	31.282	66.515	197.510	201.149	FAVÖK	3.807	494	13.396	103.202	96.240
Finansal yatırımlar	1.363	1.330	2.156	7.701	8.643	Net diğer gelir	-871	-369	-11.658	-28.216	-16.467
Maddi duran varlıklar	20.335	23.457	28.316	128.588	133.839	Net finansman geliri	-2.739	-3.149	881	-181	-16.941
Maddi olmayan duran varlıklar	52	255	562	2.807	4.253	Vergi öncesi kâr	-311	-3.795	2.358	68.508	57.820
Diğer duran varlıklar	5.843	7.290	8.707	11.094	18.909	Vergi gideri	-897	-1.372	-1.255	6.963	3.948
Duran varlıklar	27.593	32.332	39.742	150.191	165.644	Net kâr - Ana ortaklık	526	-2.494	3.495	61.314	53.577
Toplam varlıklar	55.512	63.614	106.257	347.700	366.794	Nakit akış tablosu					
Kısa vadeli borçlanmalar	5.178	8.534	11.628	19.764	29.968	FAVÖK	3.807	494	13.396	103.202	96.240
Ticari borçlar	17.816	14.204	43.837	86.839	97.956	Vergi gideri	8.931	-90	-6.674	9.851	6.158
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	5.126	6.028	9.363	23.401	27.347	Yatırımlar	1.336	1.059	1.201	4.283	12.384
Kısa vadeli yükümlülükler	28.120	28.766	64.829	130.004	155.271	İşletme sermayesi değişimi	-8.819	-3.594	1.408	13.123	-27.439
Uzun vadeli borçlanmalar	13.898	21.148	21.565	35.055	5.358	Serbest nakit akışı	2.359	3.119	17.460	75.945	105.137
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	357	775	782	3.230	3.224	Büyüme ve marjlar					
Uzun vadeli yükümlülükler	14.255	21.922	22.347	38.284	8.582	Net satışlar	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
Özkaynaklar	13.137	12.925	19.081	179.413	202.941	FAVÖK	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7
Ana ortaklığa ait	12.963	12.698	18.809	177.884	200.763	Net kâr	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Kontrol gücü olmayan paylar	174	228	272	1.528	2.178	Brüt marj	%5,5	%2,8	%10,4	%12,3	%16,0
Toplam kaynaklar	55.512	63.614	106.257	347.700	366.794	Esas faaliyet kâr marjı	%3,5	-%0,4	%8,2	%10,6	%13,1
Net borç	8.424	9.363	12.017	-27.190	-62.697	FAVÖK marjı	%4,2	%0,8	%8,8	%11,3	%14,0
Net işletme sermayesi	-5.676	-9.270	-7.861	5.262	-22.177	Net marj	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8
Net işletme sermayesi (operasyonel)	-3.560	-4.663	-6.283	7.904	-13.053	Serbest nakit akışı marjı	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8
Yatırılan sermaye	14.711	14.443	21.017	136.657	115.915	Hisse başına (TL)					
Oranlar						Net kâr	0,27	-1,29	1,81	31,82	27,81
Karlılık						Özsermaye	6,82	6,71	9,90	93,11	105,33
Özsermaye kârlılığı	%4,6	-%19,1	%21,8	%61,8	%28,0	Temettü	1,97	0,00	0,00	0,00	14,01
Net kâr	%0,6	-%3,9	%2,3	%6,7	%7,8	Değerleme					
Aktif devri	1,9x	1,1x	1,8x	4,0x	1,9x	F/K	11,5x	6,3x	107,2x	11,3x	3,8x
Kaldıraç	4,1x	4,6x	5,3x	2,3x	1,9x	F/DD	3,0x	2,0x	2,4x	3,4x	2,9x
Aktif kârlılığı	%1,1	-%4,2	%4,1	%27,0	%15,0	FD/FAVOK	5,8x	21,7x	27,2x	4,4x	2,0x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%16,4	-%1,4	%56,6	%98,4	%57,1	FD/Net satışlar	0,5x	0,4x	0,5x	0,4x	0,2x
Kaldıraç						Temettü verimi	%11,7	%0,0	%0,0	%0,0	%13,2
Net borç/toplam varlıklar	%34	%47	%31	%16	%10	Serbest nakit akışı verimi	%7,3	%13,7	%61,7	%99,1	%51,3
Net borç/özsermaye	0,64	0,72	0,63	-0,15	-0,31						
Net borç/FAVÖK	2,21	18,94	0,90	-0,26	-0,65						

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

TUPRS - TL mn	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	y/y
IS						
Net Satışlar	160.251	104.405	185.137	304.160	165.473	3%
FAVÖK	20.645	13.240	29.358	39.720	9.462	-54%
Net Kar	2.811	7.217	21.306	18.306	320	-89%
FAVÖK Marjı	12,9%	12,7%	15,9%	13,1%	5,7%	-7,2 pps
Net Kar Marjı	1,8%	6,9%	11,5%	6,0%	0,2%	-1,6 pps

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	Konacık 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 tercihleri nize 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.