Petrol Rafinerisi / Şirket Raporu

5 Mart 2019

Tüpraş

Endekse Paralel Getiri

Hisse Fiyatı: 146.3TL
12 Aylık Hedef: 162.3TL

Alper Özdemir
alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Yakın vadeli baskılar yatırımcı ilgisini azaltabilir.

Tüpraş hem defansif hem de büyüme özellikleri sayesinde 2014'ten bu yana her yıl endeksin üzerinde getiri sağladı. Şirket'in orta-uzun vadeli beklentilerini ve özellikle Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün (IMO) 2020 yılından itibaren uygulamaya başlayacağı %0,5 sülfür kısıtlamasının potansiyel faydalarını beğensek de kısa vadeli baskılar sebebiyle yatırımcıların temkinli olması gerektiğini düşünüyoruz. 1) Şubat-Mayıs ayları arasında üç ay sürecek olan fuel-oil dönüşüm tesisindeki bakım duruşu, 2) 2018 sonundan bu yana TL'de devam eden sakin seyir ve 3) 2019 piyasa beklentilerindeki aşağı yönlü riskler Tüpraş için söz konusu görüşümüzü desteklemektedir. Hisse fiyatının tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 147TL'ye yükselmesi, özellikle 2019'un ilk yarısında karşılaşılabilecek olumsuz durumlara piyasanın aşırı tepki verme riskini beraberinde getirmektedir. Tüpraş için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 2018-20 yılları karından önümüzdeki 24 ay içinde dağıtılmasını beklediğimiz hisse başına 52TL kar payı ve IMO 2020 etkisi yukarıda saydığımız yakın vadeli baskıları telafi etmektedir. Hisse başına 162TL hedef fiyatımız kısıtlı bir yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

2019'da zayıf karlılık görünümü

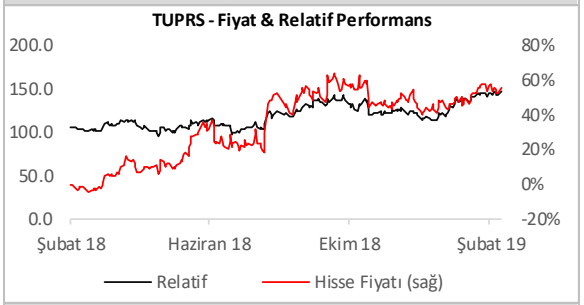
2019 yılı beklentilerimizin geçen yıla göre daha zayıf olması sebebiyle Tüpraş hisse performansının bu yılın ilk yarısında zayıflayabileceğini düşünüyoruz. 2019 yılı satış geliri ve FAVÖK beklentilerimiz piyasa beklentilerinin ciddi anlamda altında bulunmaktadır. 2019 için 1,4milyar Dolar seviyesinde bulunan piyasa beklentisinin fuel-oil dönüşüm tesisindeki bakım duruşunun etkisini kısıtlı ölçüde yansıttığını ya da 2018'deki güçlü rafineri marjlarının devam edeceği beklentisini içerdiğini düşünüyoruz. Bizim beklentimiz Tüpraş'ın FAVÖK'ünün Dolar bazında %40 düşüşle 1milyar Dolar seviyesine gerilemesi yönündedir. Diğer yandan, 538mn Dolar (3,1milyar TL) seviyesinde bulunan net kar beklentimiz piyasa beklentisinin %35 altında bulunmaktadır.

IMO2020'nin olumlu etkilerini göz ardı edemeyiz.

Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün (IMO) 2020 yılından itibaren deniz taşıtlarının kullandığı yakıtın sülfür seviyesini %3,5'ten %0,5'e düşürmesinin özellikle dizel marjlarını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Söz konusu etkinin 2019 yılının ikinci yarısından itibaren daha gözle görülür olmasını bekliyoruz. 2020 vadeli dizel marjlarının spot marjın yaklaşık %6 civarında üzerinde seyrettiği görülmektedir.

Hisse Bilgisi	
Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	TUPRS:IS / TUPRS TI
Piyasa Değeri (mn TL)	36,636
Hisse Adedi (bin)	250
Halka Açıklık	49%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	146.7
Net Borç (2018)	12,067
BIST-100 Endeksi (TL)	104,193

Hisse verileri 5 Mart 2019 itibariyledir



Hisse Performansı	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	2%	5%	17%	41%
Endeks Relatif*	2%	5%	6%	61%

**BIST100'e karşı*

Beklentiler (TRYmn)	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	53,948	88,552	94,764	112,813
FAVÖK	5,637	8,539	5,919	9,831
FAVÖK Marjı	10%	10%	6%	9%
Net Kar	3,841	3,761	3,123	7,024
FD/Satışlar	0.9	0.5	0.5	0.4
FD/FAVÖK	8.6	5.7	8.2	5.0
F/K	9.5	9.7	11.7	5.2

Ortaklık Yapısı	
Enerji Yatırımları A.Ş.	51%
Halka Açıklık	49%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019