Petrol Rafinerisi / Şirket Raporu

25 Temmuz 2019

Tüpraş

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 133.5TL
12 Aylık Hedef: 186TL

Alper Özdemir
alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Olumsuz beklentilerin büyük ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz.

Tüpraş için tavsiyemizi 186TL hedef fiyatla Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz. Yılın ilk yarısında rafineri marjı görünümüne ilişkin risklerin büyük ölçüde geride kaldığını düşünüyoruz. Şubat-Mayıs döneminde İzmit Rafinerisi'ndeki bakım duruşu, ağır ham petrol fiyatlarının artması, İran'dan ham petrol ithalatının kesilmesi ve dizel marjlarının daralması hisse fiyatı üzerinde baskı oluşturmaktaydı. Yılın ikinci yarısında ise söz konusu risklerin oluşturduğu olumsuz fiyatlamanın yerini, Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün Ocak 2020'de devreye girecek olan temiz yakıt kuralları (IMO 2020) dolayısıyla düşük sülfürlü ürün marjlarının iyileşmesi beklentisine bırakmasını bekliyoruz. Son dönemdeki güçlü hisse performansına rağmen, IMO 2020 fiyatlamasının sene sonuna kadar Tüpraş hissesini desteklemesini bekliyoruz.

IMO 2020 için geri sayım başladı.

Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün kararına göre, Ocak 2020'den itibaren deniz taşıtlarının kullandığı yakıtın sülfür oranı %3,5'ten %1'e indirilecek. Tankerlerin ve diğer deniz araçlarının daha temiz yakıt kullanması düşük sülfürlü yakıtlara olan talebi belirgin bir şekilde artıracaktır. Ocak 2020'den itibaren dizel gibi düşük sülfürlü yakıtların fiyatlarının artması, yüksek sülfürlü yakıtların fiyatlarının ise düşmesi beklenebilir. Söz konusu fiyat hareketleri Tüpraş'ın karlılığını olumlu etkileyecektir. Ürün fiyatları ile ilgili beklentilerin sene sonuna doğru daha gözle görülür şekilde ortaya çıkmasını bekliyoruz.

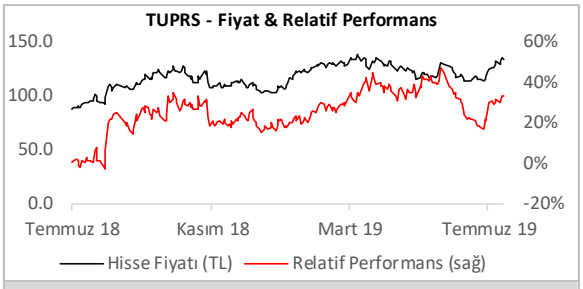
2020'de karlılık görünümünde iyileşme bekliyoruz.

Tüpraş'ın faaliyet karının (FAVÖK) 2020'de %57 artışla 1,58milyar Dolar'a yükselmesini, net karın ise iki kata yakın artışla 1,11 milyar Dolar olmasını bekliyoruz. 2020 karlılık görünümündeki iyileşmenin bir kısmı pozitif IMO 2020 etkisinden kaynaklanırken bir kısmı ise 2019'daki bakım duruşlarının ardından ürün portföyündeki iyileşmeye bağlı olacaktır.

2020'de temettü veriminin ikiye katlanmasını bekliyoruz.

Tüpraş 2015'ten bu yana Borsa İstanbul'un en yüksek kar payı ödeyen kurumlarından biri olmuştur. Bu özelliği ile Tüpraş hisseleri enflasyona karşı bir koruma olarak görülebilir. 2015-17 yılları arasında %80 kar payı dağıtım oranına sahip şirket 2018'de %102 oranında kar payı dağıttı. Her ne kadar 2018 ve 2019 (T) yıllarında bakım duruşları, TL'deki değer kaybı gibi sebeplerle temettü verimini ortalama %10 olarak hesaplasak da, temettü veriminin 2020'de %19'a 2021'de ise %20'ye yükselmesini bekliyoruz.

Hisse Bilgisi	
Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	TUPRS:IS / TUPRS TI
Hisse Fiyatı (TL)	133.5
Piyasa Değeri (mn TL)	33,431
Hisse Adedi (bin)	250
Halka Açıklık	49%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	154.3
Net Borç (2018)	12,483
BIST-100 Endeksi (TL)	102,045
Hisse verileri 25 Temmuz 2019 itibariyledir	



Hisse Performansı	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	3%	18%	4%	49%
Endeks Relatif*	3%	10%	-1%	35%
**BIST100'e karşı*				

Beklentiler (mn TL)	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	53,948	88,552	101,708	120,811
FAVÖK	5,637	8,539	5,749	10,082
FAVÖK Marjı	%10	%10	%6	%8
Net Kar	3,841	3,761	3,328	6,946
FD/Satışlar	0.9	0.5	0.5	0.4
FD/FAVÖK	8.1	5.4	8.0	4.6
F/K	8.7	8.9	10.0	4.8
Temettü Verimi	5%	10%	11%	9%

Ortaklık Yapısı	
Enerji Yatirimlari AS	%51
Diğer	%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. 2018