

Tüpraş

Endeksin Üzerinde Getiri

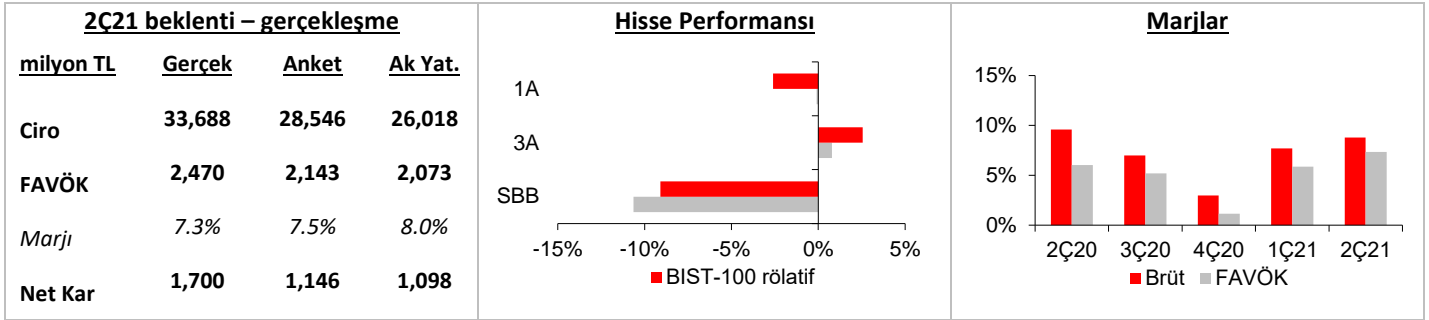
Cari Fiyat: 96,50TL

12-ay Fiyat Hedefi: 130,00TL

Analist Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Stok etkisinden arındırılmış FAVÖK beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti

- Tüpraş'ın 2Ç21 net karı 1,7 milyar TL ile geçtiğimiz yılın aynı döneminde gerçekleşen 185 milyon TL net zarara göre belirgin bir iyileşme gösterdi. Net karın artmasında, güçlü operasyonel performans ve ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Tüpraş geçtiğimiz yılın aynı döneminde 0,9 \$/varil net rafineri marjı elde etmişken, bu yıl bu rakam 4,6 \$/varil seviyesine yükseldi. Bu iyileşmenin ardında daha yüksek kapasite kullanım oranı ve satış hacmi, varil başına faaliyet giderlerinin düşmesi, stok karı ve daha iyi ürün makasları etkili oldu. Sonuç olarak FAVÖK 2,47 milyar TL ile geçtiğimiz yılın aynı döneminde gerçekleşen 559 milyon TL'yi belirgin şekilde aştı. Beklentiler ile karşılaştırıldığında, stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün (1,1 milyar TL) tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi sayesinde raporlanan FAVÖK bizim 2,07 milyar TL olan beklentimizden ve 2,14 milyar TL konsensüsün oldukça üzerinde oluştu. Bu sayede, ertelenmiş vergi gelirinin de katkısıyla net kar bizim 1.10 milyar TL olan ve piyasanın 1,15 milyar TL olan tahmininin üzerinde gerçekleşti.
- Tüpraş 2021 net rafineri marjı beklentisini 2,5-3,5 \$/varil aralığında korudu. Bunu orta distilat ürün marjlarında iyileşme beklentisine bağlıyor (2020 gerçekleşmesi 1.3 \$/varil). AK Yatırım beklentisi olan 4,0 \$/varil'e göre bir miktar temkinli buluyoruz. Rafineri sektörü ile ilgili devam eden belirsizlikler düşünüldüğünde, tahminler arasında belirgin farkların olması şu aşamada normal diyebiliriz. Ancak Şirket son dönemde ham petrol makaslarındaki genişleme, yüksek kapasite kullanımı ve olumlu stok etkisinin net rafineri marjı hedefine yukarı yönlü destekleyici faktör olabileceğini belirtti.
- Sonuçlar genel hatları ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu nedenle ilk tepkinin olumlu olmasını bekliyoruz.
- Tüpraş için 130 TL/hisse hedef fiyatımız ve 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemiz bulunmaktadır.

Özet Gelir Kalemleri								
milyon TL	2Ç21	2Ç20	Yıllık Değ.	1Ç21	Çey. Değ.	6A21	6A20	Yıllık Değ.
Net Satışlar	33,688	9,280	263%	19,821	70%	53,509	26,219	104%
Brüt Kar	2,964	890	233%	1,527	94%	4,491	-20	n.m.
Brüt Kar Marjı	8.8%	9.6%		7.7%		8.4%	-0.1%	
FAVÖK	2,470	559	342%	1,163	112%	3,633	-621	n.m.
FAVÖK Marjı	7.3%	6.0%		5.9%		6.8%	-2.4%	
Net Kar	1,700	-185	n.m.	-760	n.m.	939	-2,450	n.m.

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 dayanarak 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. 2020