

Tüpraş

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 522,7 TL
Hedef Fiyat: 671,8 TL

Analist Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

4Ç22 Gerc. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerc.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	23,474	22,742	22,926	1A	22%	14%	14%
FAVÖK	4,278	3,609	3,509	3A	12%	12%	12%
Marj	18.2%	15.9%	15.3%	SBB	20%	12%	12%
Net Kar	3,498	2,724	2,746				

Tüpraş, 4Ç22'de beklentilerin üzerinde net kar açıkladı

- Tüpraş'ın (TUPRS) 4Ç22 net karı 17.589 milyon TL olurken, piyasa beklentisi olan 13.770 milyon TL'nin 28% üzerinde, Ak Yatırım tahmini olan 12.775 milyon TL'nin %38 üzerinde gerçekleşti...** Net kar 4Ç22'de geçen senenin aynı dönemine göre %1135, 3Ç22'ye göre de %52 yükseldi. Tüpraş'ın 4Ç22'de FAVÖK'ü 16.636 milyon TL seviyesinde gerçekleşti, piyasa beklentisi 15.348mn TL, Ak Yatırım tahmini ise 14.621 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK 4Ç22'de geçen senenin aynı dönemine göre %139 artarken 3Ç22'ye göre ise mevsimsellikten ötürü %6 geriledi. Beklenenden daha yukarıda gelen satış hacmi ve net rafineri marjının yanı sıra, 3,5 milyar TL'lik net vergi geliri kaydedilmesi bu dönemde tahminlerimizden sapmalara neden oldu. 2022'de, Tüpraş'ın net karı 41.0 milyar TL (+1137% y/y) olurken, FAVÖK'ü 55.5 milyar TL (+327% y/y) seviyesine ulaştı.
- Net rafineri marjı** 4Ç22'de 19,0 \$/v seviyesindeyken, 4Ç21'de 9,1\$/v, 3Ç22'de ise 18,3 \$/v olarak kaydedilmişti. 12 aylık dönemde, net rafineri marjı 16.5 \$/v seviyesine ulaşırken 2021'deki 5,7 \$/v seviyesine göre ciddi bir iyileşme kaydedildi. FAVÖK ve net rafineri marjındaki iyileşme savaş sebebiyle tarihi ortalamalarının çok üzerine çıkan ürün marjları ve Tüpraş lehine genişlemiş olan ağır-hafif ham petrol makası sayesinde oldu. Öte yandan, doğalgaz tarifelerindeki artış karşılığında daha yüksek bir iyileşmenin önüne geçti.
- Tüpraş'ın net nakit pozisyonu** 3Ç22 sonuna göre %185 artarak 4Ç22 sonunda 16.501 milyon TL seviyesine yükseldi. Güçlü operasyonel kar net nakit pozisyonunu desteklerden, Brent petrolde yılsonuna doğru yaşanan düşüşle beraber ödeme vadelerinin kısılması, periyodik bakım duruşları gibi sebeplerle işletme sermayesinde bir miktar bozulma görüldü.
- Şirketin 2023 beklentileri:** Şirket yönetimi 2023'te kapasite kullanımının %85-90 bandında (2022: %91,6), üretim hacminin 24-25 milyon ton seviyesinde (2022: 26 milyon) ve satış hacminin 28-29mn ton aralığında (2022: 29,3mn) olmasını bekliyor. Şirket yönetimi 2023'te Tüpraş'ın net rafineri marjının 2022'deki 16,5 \$/v seviyesinden 11-12 \$/v seviyesine gerilemesini bekliyor. 2023'te toplam yatırım harcamalarının yaklaşık 350 milyon dolar seviyesinde olması planlanıyor. Kapasite kullanımındaki düşüş ve yılın ikinci yarısında dünyada yeni rafineri kapasitelerinin etkisiyle ürün marjlarında olası gerileme sebebiyle rafineri marjındaki düşüş beklentisinin makul olduğunu düşünüyoruz. Şirket yönetiminin beklentileri bizim ilk tahminlerimizden daha iyimser olduğundan değerlememize yukarı yönlü revizyon ihtimalini işaret ediyor.
- Yorum ve Tavsiye:** BIST'de işlemler Kahramanmaraş merkezli, birçok ilde etkisini gösteren iki büyük yıkıcı depremin yarattığı felaket nedeniyle 14 Şubat Salı günü bitimine kadar durdurulmuştu. Tüpraş için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 672TL seviyesindeydi ama modelimizi şirket yönetiminin 2023 beklentileri ve düşen doğalgaz fiyatlarına paralel olarak revize edebiliriz.

Tüpraş Gelir Tablosu

milyon TL	4Ç22	4Ç21	y/y	3Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	116,026	56,892	104%	150,609	-23%	481,765	150,972	219%
Brüt Kar	19,466	7,974	144%	19,498	0%	62,777	15,451	306%
Operasyonel Giderler	-3,084	-1,237	149%	-1,989	55%	-8,235	-3,242	154%
Faaliyet Karı	16,382	6,736	143%	17,508	-6%	54,542	12,209	347%
FAVÖK	16,636	6,958	139%	17,779	-6%	55,477	12,996	327%
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-100	-9,730	-99%	-3,775	-97%	-8,935	-11,744	-24%
Özkaynak Yönt. Değ. Yatırım Karı	-202	287	n.m.	180	n.m.	312	593	-47%
Yatırım Faal. Gelir / (Gider)	-109	108	n.m.	129	n.m.	53	108	-51%
Finansal Gelir / (Gider)	-1,854	3,278	n.m.	-796	133%	-6,096	996	n.m.
Vergi Öncesi Kar	14,116	679	1978%	13,247	7%	39,876	2,161	1745%
Vergi Geliri / (Gideri)	3,527	797	342%	-1,629	n.m.	1,385	1,275	9%
Azınlık Payları	54	53	3%	64	-15%	216	117	85%
Net Kar	17,589	1,424	1135%	11,554	52%	41,045	3,319	1137%

Marjlar

Brüt Kar Marjı	16.8%	14.0%	2.8pps	12.9%	3.8pps	13.0%	10.2%	2.8pps
Operasyonel Gider Marjı	-2.7%	-2.2%	-0.5pps	-1.3%	-1.3pps	-1.7%	-2.1%	0.4pps
Faaliyet Kar Marjı	14.1%	11.8%	2.3pps	11.6%	2.5pps	11.3%	8.1%	3.2pps
FAVÖK Marjı	14.3%	12.2%	2.1pps	11.8%	2.5pps	11.5%	8.6%	2.9pps
Net Kar Marjı	15.2%	2.5%	12.7pps	7.7%	7.5pps	8.5%	2.2%	6.3pps

Kaynak: Tüpraş, AK Yatırım Araştırma

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 İnternet 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. 2022