

# Tüpraş

AL

Tüpraş(TUPRS) 2023/Q3'de, 185.137 Mn TL olan satış gelirlerini; geçen yılın aynı çeyreğine(2022/Q3) göre %22,9 oranında, 29.358 Mn TL olan FAVÖK rakamını; %65,5 oranında ve 21.306 Mn TL tutarındaki net kârını da; %84,4 oranında artırmış durumda. Şirketin, cari çeyrekte finansal sonuçlarını etkileyen unsurlar ise şöyle; küresel düzeyde düşük stok seviyeleri, Çin ve Hindistan talebindeki canlılık ve aşırı sıcak havanın rafineri üretimlerini olumsuz etkilemesi motorin marjlarını desteklemiş, Jet yakıtı crack marjı; turizm sezonunun desteği ile yukarı yönlü seyrini devam ettirmiştir. Benzinde ise; güçlü Asya talebinin yanı sıra, 2019 düzeyini geçen Avrupa talebi marjları desteklemiştir.

## Şirketin Cirobundaki Güçlü Yükseliş, Kâr Marjlarını da Destekledi

2023/Q3'deki çeyreklik performansla bakacak olursak; satış gelirlerinde %77,3 oranında artış görülürken, önceki çeyrekte(2023/Q2) 83,26 düzeyinde yer alan SMM (Satılan Malın Maliyeti) oranının 82,28'e gerilemesiyle; brüt kâr rakamındaki artış oranı %87,7 ve FAVÖK tutarındaki artış oranı %94,4 oldu. Şirketin diğer net esas faaliyet giderlerinde(-); kur ve vade farkı giderleri kaynaklı cari çeyrekte 2.162 Mn TL gider yazıldı. Önceki çeyrekte yatırım faaliyetlerinden ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından(OPET) 271 Mn TL net gelir kaydeden şirket, cari çeyrekte ise aynı kalemlerin toplamından 1.006 Mn TL gelir yazdı. Net finansman giderleri(-) de önceki çeyrekteki 2.156 Mn TL'lik tutarın altında 756 Mn TL olarak gerçekleşti. Ancak, önceki çeyrekte 793 Mn TL ertelenmiş vergi geliri elde eden şirket; cari çeyrekte 5.715 Mn TL vergi gideri kaydetti. Cirodaki güçlü artış ve maliyetlerdeki düşüş net kârdaki hızlı yükselişi destekleyen unsurların başında gelirken, vergi ve diğer net esas faaliyet giderleri ise; net kârın daha yüksek gelmesini engelleyen kalemler oldu. Şirketin, kâr marjlarındaki çeyreklik değişimlere göz attığımızda; brüt kâr marjının %16,7'den %17,7'ye, FAVÖK marjının %14,5'den %15,9'a ve net kâr marjının da %6,9'dan %11,5'e yükseldiği görülmekte. Şirketin 2023/Q3'deki satış gelirlerinin dağılımında, yurt dışı satışların payı; önceki çeyrekteki %14 seviyesinden %19'a yükselmiştir. Önceki çeyrekte, 39.631 Mn TL olan net yabancı para pozisyonu açığı(-); cari çeyrekte 49.840 Mn TL'ye artarken, şirketin özsermaye kârlılığı ise; 2023/Q2'deki 80,2 seviyesinden 84,5 düzeyine yükselmiştir.

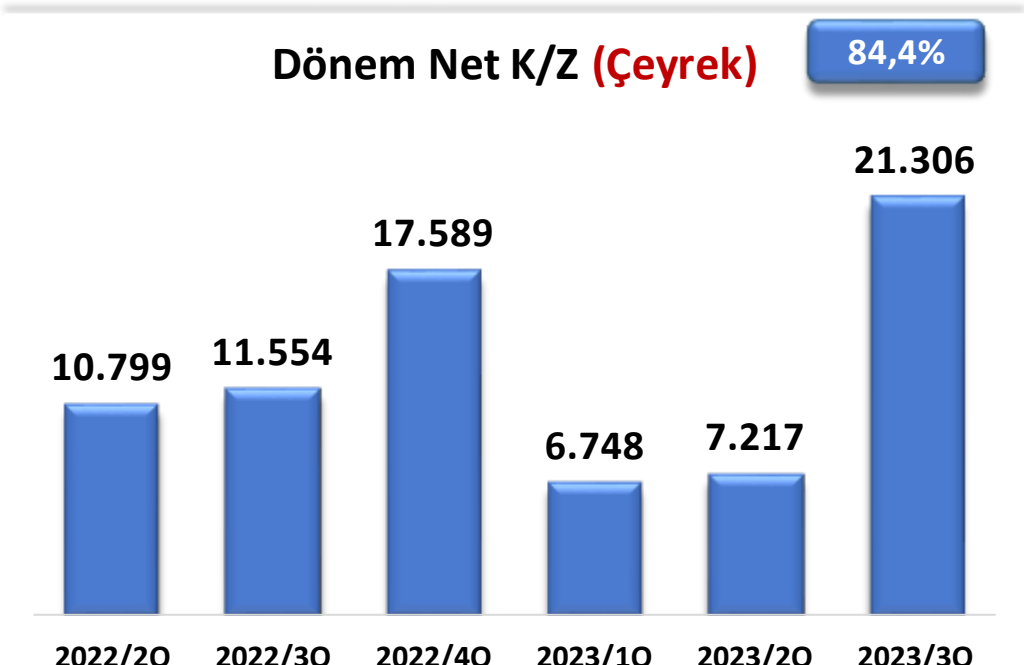
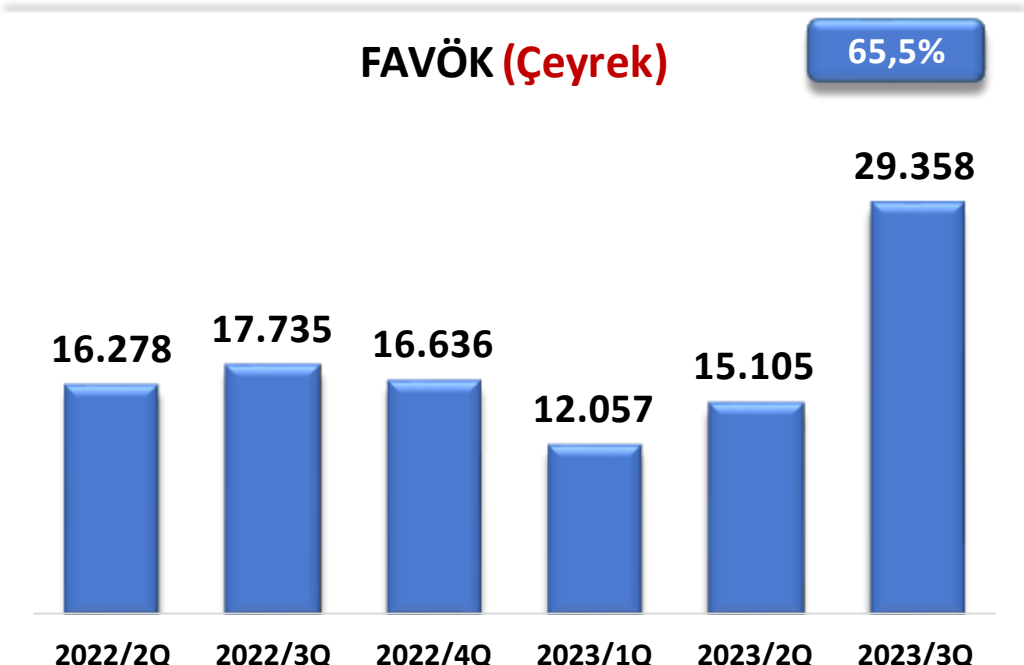
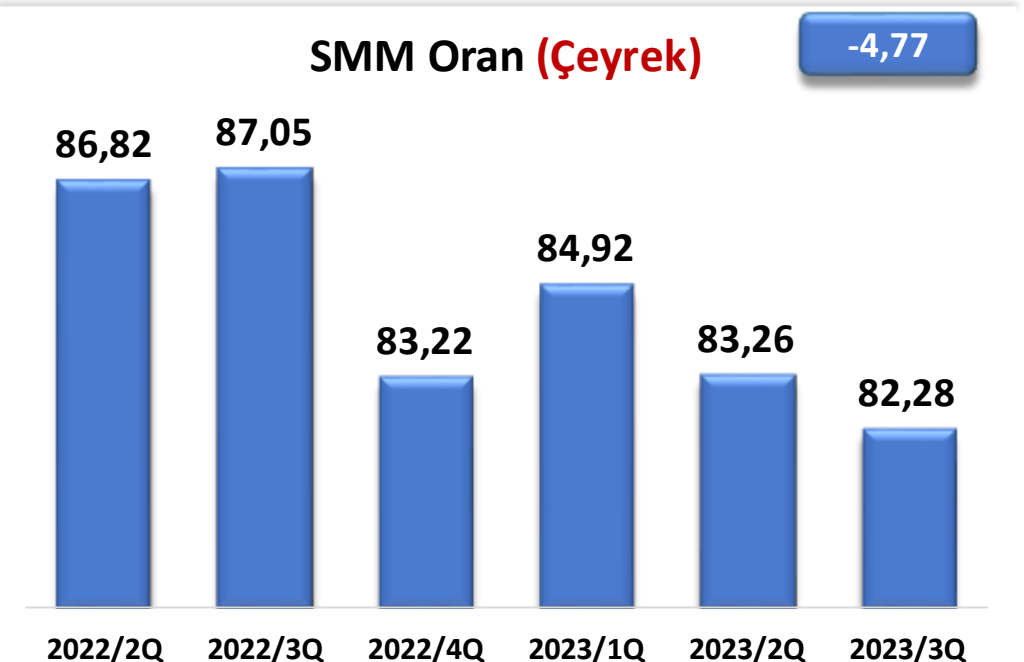
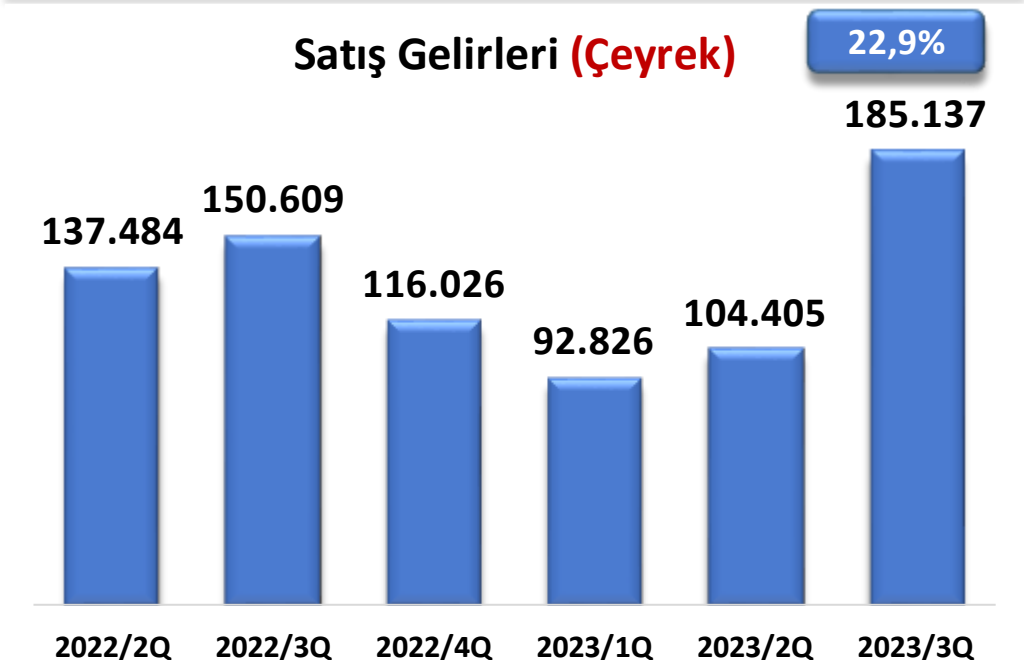
## Geleceğe Dönük Beklentiler

Şirketin, 2023 yılı beklentileri incelendiğinde; 2023/Q2 ara dönem finansal sonuçları ile birlikte açıklanan 10-11 ABD Doları net rafineri marjı beklentisi, ürün marjlarındaki trend dikkate alınarak cari çeyrek finansalları sonrasında 11-12 ABD Doları'na yükseltilmiştir. %85-%90 kapasite kullanımı ile yaklaşık 24-25 milyon ton üretim ve 29-30 milyon ton civarındaki toplam satış hacmi öngörülmesi olduğu gibi korunmuştur. Yine, 350 Milyon ABD Doları civarındaki yatırım harcaması tahmini de sabit bırakılmıştır.

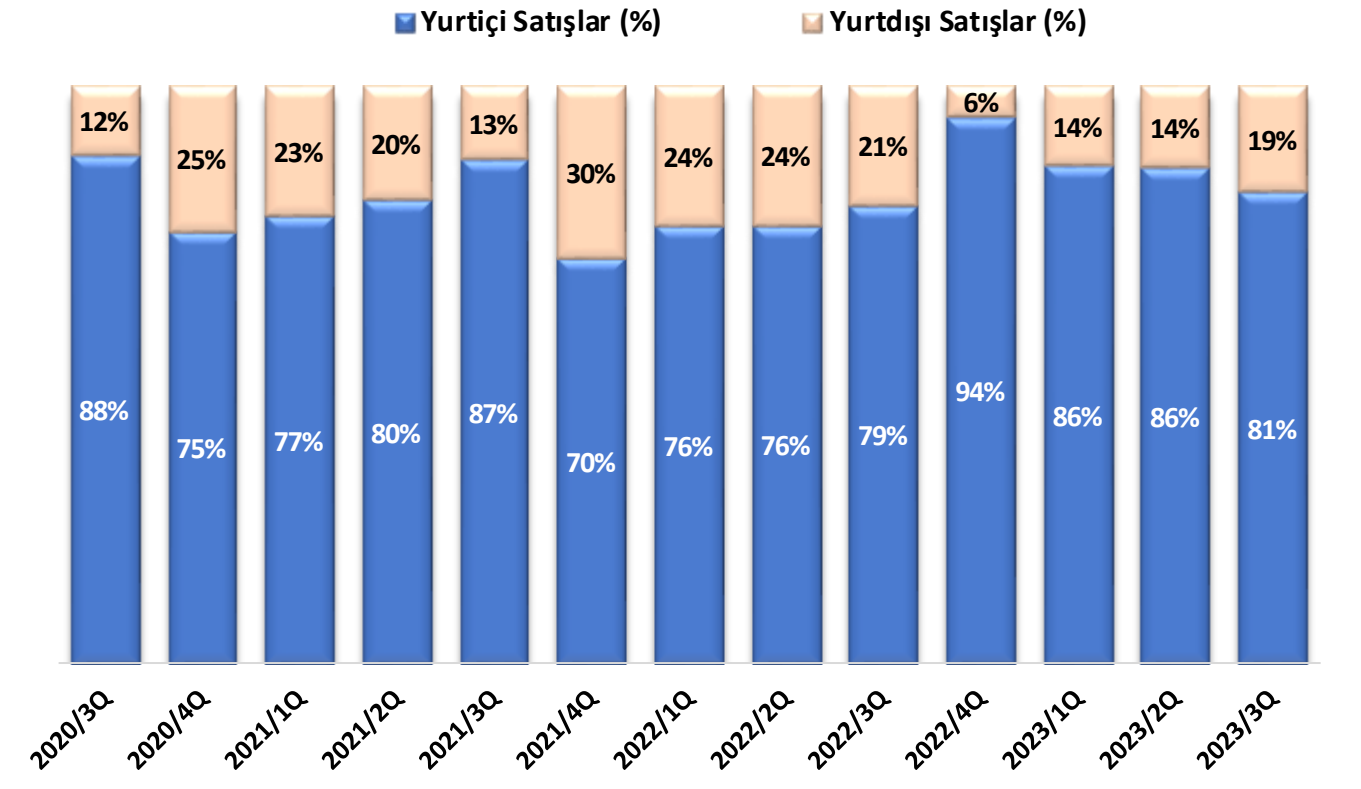
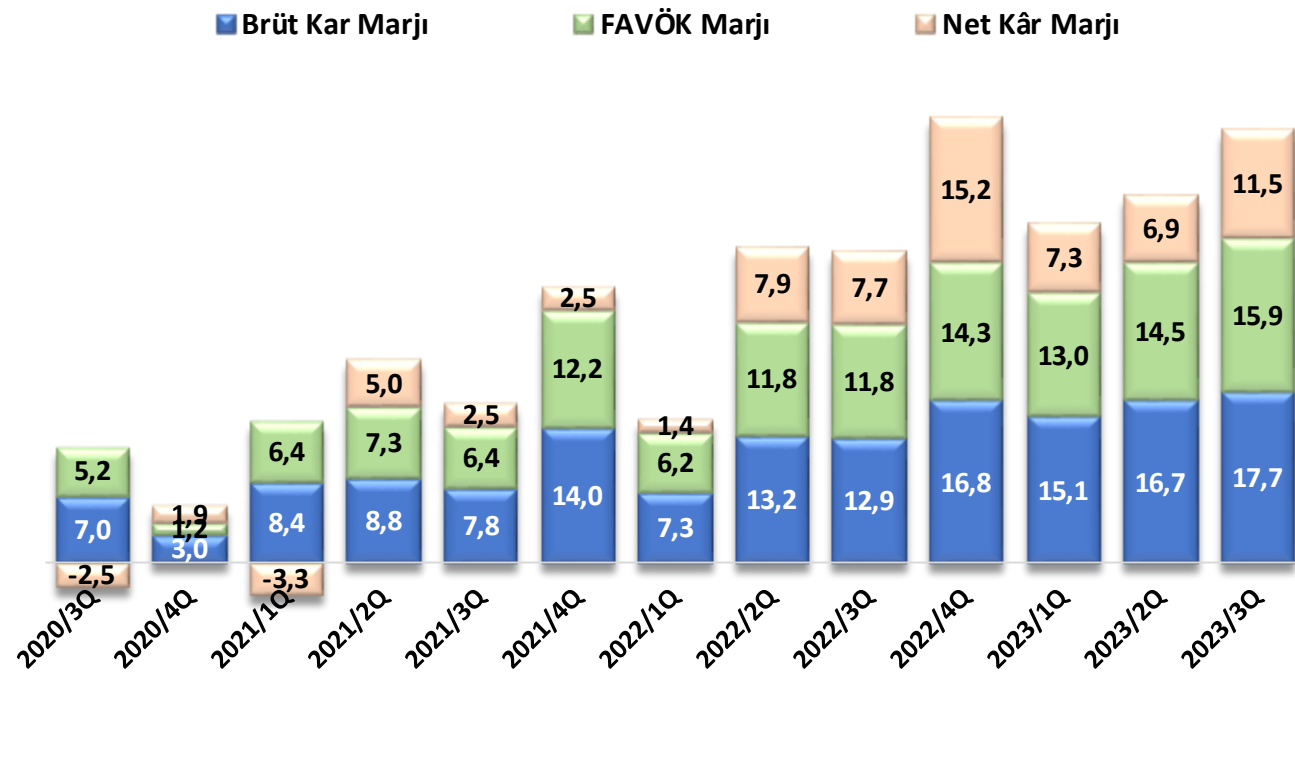
## Değerlendirme

Şirketin açıkladığı bilanço ve geleceğe yönelik beklentiler göz önünde bulundurulduğunda; daha önceki değerlendirmemizde(model portföy) 12 aylık periyot için 172,00 TL olarak belirlediğimiz hedef fiyatımızı 202,56 TL'ye yükseltiyoruz ve 'TUT' olan tavsiyemizi de 'AL'a çeviriyoruz.

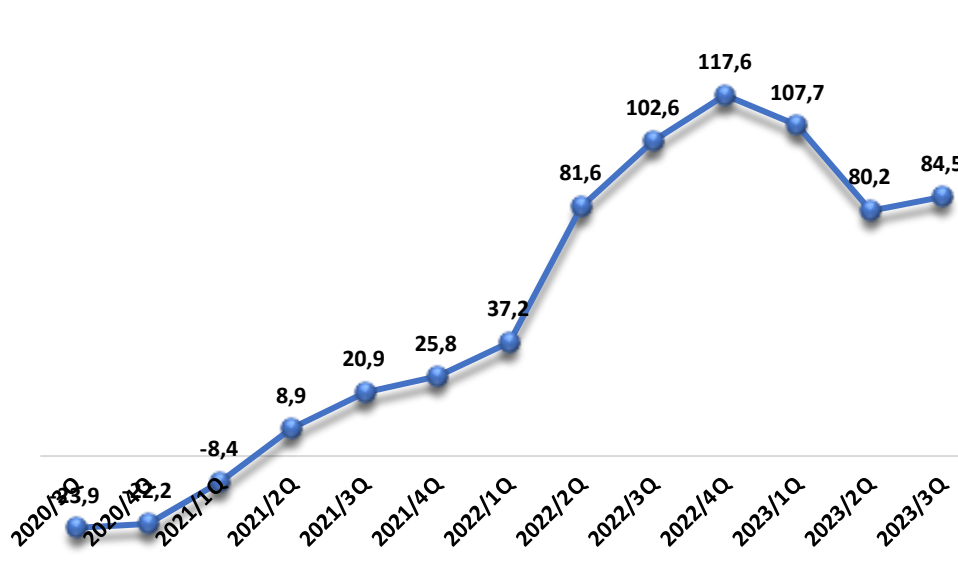
|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| Hisse Fiyatı            | 128,50          |
| Hedef Fiyat             | 202,56          |
| Getiri Potansiyeli      | 57,6%           |
| Hisse Kodu              | TUPRS           |
| Sektör                  | PETROL ÜRÜNLERİ |
| Hisse Fiyatı            | 128,50          |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 49,00           |
| Yabancı Oranı (%)       | 33,16           |
| FD/FAVÖK                | 2,66            |
| F/K                     | 4,68            |
| PD/DD                   | 3,45            |
| Öz Sermaye Kârlılığı    | 84,5            |
| Net Nakit               | 53.265.801.000  |
| Piyasa Değeri           | 247.593.234.343 |



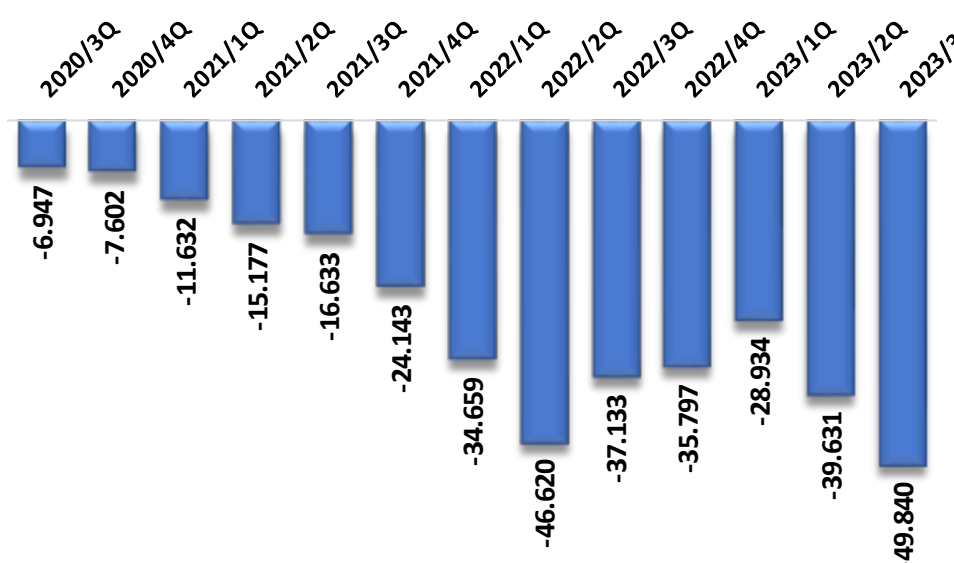
# Tüpraş



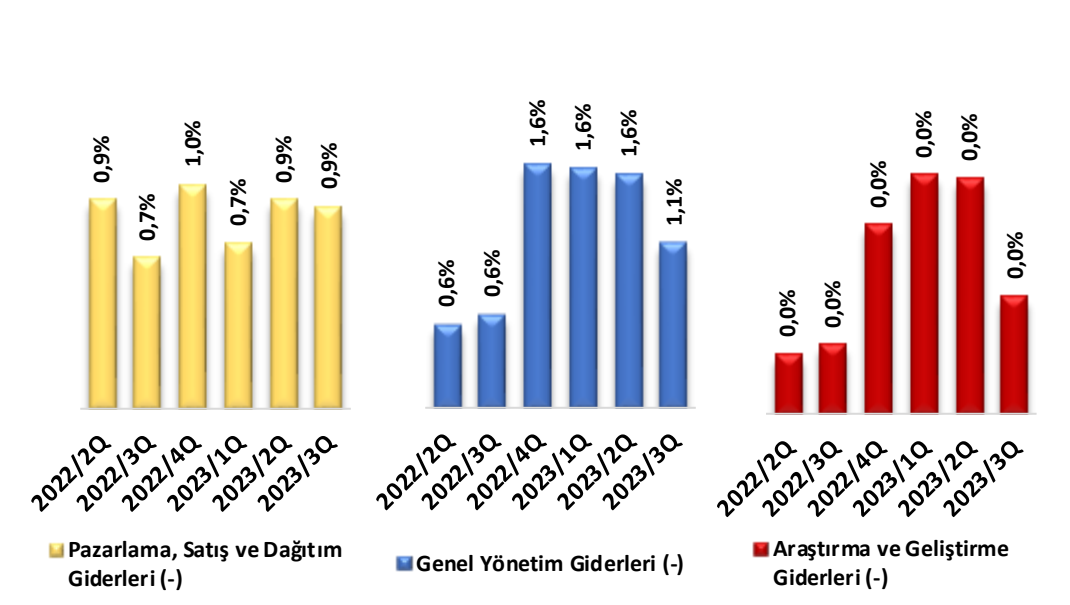
## Öz Sermaye Karlılık - Yıllık



## Net YPP (Hedge Dahil) (Mn TL)



## Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri



## BİLANÇO (Mn TL)

|   | 2022/2Q        | 2022/3Q        | 2022/4Q        | 2023/1Q        | 2023/2Q        | 2023/3Q        | 22/3Q - 23/3Q Değişim (%)        | 23/2Q - 23/3Q Değişim (%)        |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------------|----------------------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>  | <b>120.342</b> | <b>121.809</b> | <b>119.711</b> | <b>100.818</b> | <b>128.564</b> | <b>196.666</b> | ▲ 61,5%                          | ▲ 53,0%                          |
| Nakit ve Nakit Benzerleri   | 37.230         | 40.094         | 47.635         | 38.905         | 46.343         | 83.467         | ▲ 108,2%                         | ▲ 80,1%                          |
| Stoklar   | 46.901         | 35.169         | 36.046         | 35.412         | 39.450         | 52.182         | ▲ 48,4%                          | ▲ 32,3%                          |
| <b>Duran Varlıklar</b>  | <b>39.693</b>  | <b>42.678</b>  | <b>49.182</b>  | <b>50.278</b>  | <b>53.388</b>  | <b>54.433</b>  | ▲ 27,5%                          | ▲ 2,0%                           |
| Maddi Duran Varlıklar   | 26.729         | 28.878         | 32.904         | 34.582         | 35.385         | 36.370         | ▲ 25,9%                          | ▲ 2,8%                           |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar   | 56             | 534            | 556            | 594            | 584            | 574            | ▲ 7,6%                           | ▼ -1,6%                          |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>   | <b>160.035</b> | <b>164.487</b> | <b>168.892</b> | <b>151.096</b> | <b>181.952</b> | <b>251.099</b> | ▲ 52,7%                          | ▲ 38,0%                          |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>112.043</b> | <b>94.699</b>  | <b>78.895</b>  | <b>68.225</b>  | <b>85.488</b>  | <b>152.675</b> | ▲ 61,2%                          | ▲ 78,6%                          |
| Finansal Borçlar  | 12.895         | 13.497         | 11.994         | 10.506         | 10.154         | 9.470          | ▼ -29,8%                         | ▼ -6,7%                          |
| Ticari Borçlar  | 83.470         | 68.217         | 52.699         | 40.623         | 59.047         | 101.225        | ▲ 48,4%                          | ▲ 71,4%                          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>19.842</b>  | <b>23.888</b>  | <b>22.811</b>  | <b>21.378</b>  | <b>28.108</b>  | <b>25.859</b>  | ▲ 8,3%                           | ▼ -8,0%                          |
| Finansal Borçlar  | 19.207         | 23.027         | 21.274         | 20.033         | 26.166         | 23.885         | ▲ 3,7%                           | ▼ -8,7%                          |
| <b>Özkaynaklar</b>  | <b>28.150</b>  | <b>45.900</b>  | <b>67.186</b>  | <b>61.493</b>  | <b>68.356</b>  | <b>72.565</b>  | ▲ 58,1%                          | ▲ 6,2%                           |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar   | 27.798         | 45.482         | 66.743         | 60.998         | 67.775         | 71.854         | ▲ 58,0%                          | ▲ 6,0%                           |
| Ödenmiş Sermaye   | 250            | 275            | 275            | 275            | 1.927          | 1.927          | ▲ 600,0%                         | ▲ 0,0%                           |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>   | <b>160.035</b> | <b>164.487</b> | <b>168.892</b> | <b>151.096</b> | <b>181.952</b> | <b>251.099</b> | ▲ 52,7%                          | ▲ 38,0%                          |
| <b>GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>  | <b>2022/2Q</b> | <b>2022/3Q</b> | <b>2022/4Q</b> | <b>2023/1Q</b> | <b>2023/2Q</b> | <b>2023/3Q</b> | <b>22/3Q - 23/3Q Değişim (%)</b> | <b>23/2Q - 23/3Q Değişim (%)</b> |
| <b>Satış Gelirleri</b>  | <b>137.484</b> | <b>150.609</b> | <b>116.026</b> | <b>92.826</b>  | <b>104.405</b> | <b>185.137</b> | ▲ 22,9%                          | ▲ 77,3%                          |
| Satışların Maliyeti (-)   | -119.367       | -131.111       | -96.560        | -78.829        | -86.931        | -152.334       | ▼ -16,2%                         | ▼ -75,2%                         |
| <b>Brüt Kâr (Zarar)</b>   | <b>18.118</b>  | <b>19.498</b>  | <b>19.466</b>  | <b>13.997</b>  | <b>17.474</b>  | <b>32.803</b>  | ▲ 68,2%                          | ▲ 87,7%                          |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                             | -1.295         | -1.028         | -1.173         | -694           | -985           | -1.689         | ▼ -64,2%                         | ▼ -71,5%                         |
| Genel Yönetim Giderleri (-)   | -773           | -945           | -1.879         | -1.479         | -1.622         | -2.030         | ▼ -114,7%                        | ▼ -25,1%                         |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)                                 | -13            | -16            | -33            | -33            | -36            | -33            | ▼ -107,6%                        | ▲ 10,3%                          |
| Diğer Faaliyet Gelirleri  | 1.555          | 1.436          | 574            | 556            | 3.438          | 2.405          | ▲ 67,5%                          | ▼ -30,0%                         |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)  | -5.093         | -5.211         | -674           | -1.176         | -9.845         | -4.567         | ▲ 12,4%                          | ▲ 53,6%                          |
| <b>Faaliyet Kârı (Zarar)</b>  | <b>12.499</b>  | <b>13.734</b>  | <b>16.282</b>  | <b>11.171</b>  | <b>8.422</b>   | <b>26.890</b>  | ▲ 95,8%                          | ▲ 219,3%                         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                     | 31             | 129            | -109           | -1             | 0              | 158            | ▲ 22,2%                          | ▲ 0,0%                           |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                                 | 0              | 0              | 0              | 11             | -11            | 0              | ▲ 0,0%                           | ▲ 100,0%                         |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar | 126            | 180            | -202           | 257            | 282            | 848            | ▲ 371,1%                         | ▲ 200,8%                         |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>                   | <b>12.655</b>  | <b>14.043</b>  | <b>15.971</b>  | <b>11.438</b>  | <b>8.694</b>   | <b>27.897</b>  | ▲ 98,7%                          | ▲ 220,9%                         |
| Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)                                | 343            | 2.794          | 538            | 1.674          | 6.168          | 3.417          | ▲ 22,3%                          | ▼ -44,6%                         |
| Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)                            | -1.818         | -3.590         | -2.392         | -2.426         | -8.324         | -4.173         | ▼ -16,3%                         | ▲ 49,9%                          |
| <b>Vergi Öncesi Kârı (Zarar)</b>                                      | <b>11.180</b>  | <b>13.247</b>  | <b>14.116</b>  | <b>10.686</b>  | <b>6.538</b>   | <b>27.141</b>  | ▲ 104,9%                         | ▲ 315,1%                         |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)                          | -326           | -1.629         | 3.527          | -3.893         | 793            | -5.715         | ▼ -251,0%                        | ▼ -820,4%                        |
| <b>Dönem Net Kâr (Zarar)</b>  | <b>10.799</b>  | <b>11.554</b>  | <b>17.589</b>  | <b>6.748</b>   | <b>7.217</b>   | <b>21.306</b>  | ▲ 84,4%                          | ▲ 195,2%                         |
| <b>FAVÖK</b>  | <b>16.278</b>  | <b>17.735</b>  | <b>16.636</b>  | <b>12.057</b>  | <b>15.105</b>  | <b>29.358</b>  | ▲ 65,5%                          | ▲ 94,4%                          |

## Yasal Uyarı

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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata 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 Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.