

TÜPRAŞ 1Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

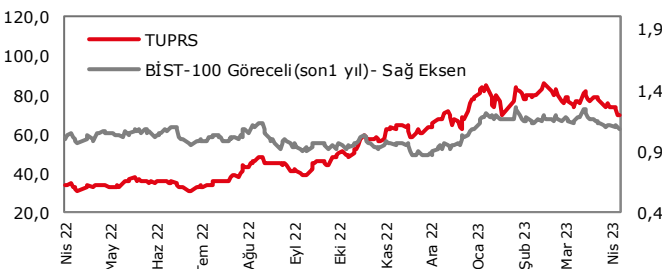
"Tüpraş'ın 1Ç2023 Ana Ort. Net Dönem Karı 6,7 Milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 111,43TL

Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS/TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	69,25 TL	3,57 USD	
BİST 100	4.790 TL	247 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	19,4029		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	30,23 TL	85,71 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
P. Değeri (mn TL)	133.431		
Net Borç (mn TL)	-8.608		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,5%		
Halka Açıklık	49,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	40,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	59,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-7,5%	-17,8%	112,6%
BİST-100	-4,2%	-7,7%	95,4%
BİST-100 Göreceli	-3,5%	-10,9%	8,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.266,56		
(mn TL)	1Ç2022	1Ç2023	% Değ.
Net Satış	77.646	92.826	19,6%
Brüt Kar	5.695	13.997	145,8%
Faaliyet Karı / Zararı	3.092	11.171	261,3%
A. Ort. Net Kar / Zar	1.103	6.748	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
TUPRS	2,9	2,0	
BİST-100	5,2	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	3,1	4,2	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
DİĞER	47,3%		
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	46,4%		

HİSSE PERFORMANSI



Tüpraş'ın 1Ç2023 ana ortaklık net dönem karı 6.748mn TL ile hem ortalama piyasa beklentisi 6.412mn TL'nin hem de bizim beklentimiz olan 5.584mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada, operasyonel karlılığın beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur. Şirketin FAVÖK'ü beklentimizin üzerinde 12,3 milyar TL (beklentimiz 9 milyar TL idi) olarak gerçekleşmiştir. Tüpraş 1Ç2022'de 1.103mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Tüpraş'ın satış gelirleri 1Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre, satış miktarındaki %2,6'lık düşüş ve petrol fiyatlarındaki dolar bazlı gerilemeye karşın, kurların etkisiyle %19,6 oranında artmış ve 92,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ürün marjlarındaki güçlü görüntünün devam etmesiyle brüt kar ise %145,8 oranında artarak 1Ç2023'te 14 milyar TL'ye yükselmiştir. Brüt kar marjı da %7,3'ten %15,1 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde %104,1 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 620mn TL net gider (1Ç2022'de 1.522 milyar TL net gider) kaydedilmiştir. Böylece net faaliyet karı 1Ç2022'deki 3,1 milyar TL'den 1Ç2023'de 11,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Şirketin FAVÖK'ü de %143,5 oranında artarak 12,3 milyar TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı da %6,5'ten %13,3 seviyesine ulaşmıştır. Finansman tarafında 1Ç2023'de 752mn TL net gider kaydedilirken, iştiraklerden ise 257mn TL net gelir yazılmıştır. 2,5 milyar TL'lik ek deprem vergisi etkisiyle bu çeyrekte 3,9 milyar TL vergi gideri kaydedilirken, ana ortaklık net dönem karı da 6,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Tüpraş 2023 yılı beklentilerini ilk çeyrek sonuçları ardından aynen korumuştur. Buna göre Tüpraş 2023 yılı net rafineri marjını 11-12\$/varil (2022 gerçekleşen 16,5\$/varil) olarak öngörmektedir. Tüpraş 2023 yılında yoğun planlı bakım çalışmaları nedeniyle yaklaşık 24-25mn ton üretim (2022 yılı 26mn ton gerçekleşen), %85-90 bandında (2022 %91,6) kapasite kullanımı ve yaklaşık 28-29mn ton (2022 yılı 29,5mn ton gerçekleşen) satış hedeflemektedir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.04.2023 verileri kullanılmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23- 4Ç22 %Değ.	1Ç23- 1Ç22 %Değ.
	SATIŞLAR	77.645,7	135.784,9	150.609	116.026	92.826	-20,0%
Satışların Maliyeti (-)	71.950,4	118.048,0	131.111	96.560	78.829	-18,4%	9,6%
BRÜT KAR/ZARAR	5.695,3	17.736,8	19.498	19.466	13.997	-28,1%	145,8%
Operasyonel giderler	1.080,9	2.046,8	1.989	3.084	2.206	-28,5%	104,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	623,0	739,6	945	1.879	1.479	-21,3%	137,4%
Pazarlama Giderleri (-)	443,4	1.294,6	1.028	1.173	694	-40,8%	56,5%
Araş. ve Geliş. Giderleri (-)	14,5	12,6	16	33	33	1,0%	127,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1.522	-3.531,0	-3.775	-100	-620	a.d.	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	3.091,9	12.159,1	13.734	16.282	11.171	-31,4%	261,3%
FAVÖK	5.056,3	15.631,8	18.667	16.434	12.314	-25,1%	143,5%
Yatırım Faal.Gelir/Gider.	2,2	0,0	129	-109	9	a.d.	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider.	-1.971,2	-1.331,7	-796	-1.854	-752	a.d.	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	208,7	125,5	180	-202	257	a.d.	23,3%
Kar/Zarar Payları							
Vergi Gideri/Geliri (-)	186,6	288,1	1.629	-3.527	3.893	a.d.	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.145,1	10.664,8	11.619	17.643	6.793	a.d.	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı / Zar.	1.102,7	10.611,4	11.554	17.589	6.748	a.d.	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23		
Brüt Kar Marjı	7,3%	13,1%	12,9%	16,8%	15,1%		
Faaliyet Kar Marjı	4,0%	9,0%	9,1%	14,0%	12,0%		
FAVÖK Marjı	6,5%	11,5%	12,4%	14,2%	13,3%		
Net Kar Marjı	1,5%	7,9%	7,7%	15,2%	7,3%		

Kaynak: Tüpraş

a.d.: anlamlı değil, FAVÖK: özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelirler dahil

Tüpraş'ın satış miktarı ilk çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,6 oranında geriledi...

Şirketin satış miktarı ilk çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre, %2,6, bir önceki çeyreğe göre de %12 oranında azalarak 6,3 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Kapasite kullanımı da 1Ç2022'deki %85 seviyesinden 1Ç2022'de yoğun planlı bakım çalışmalarının etkisiyle %71 (4Ç2022'de %84) seviyesine gerilemiştir. Bakım çalışmalarının önemli bir bölümünün tamamlanması nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde kapasite kullanım oranının artması beklenmektedir.

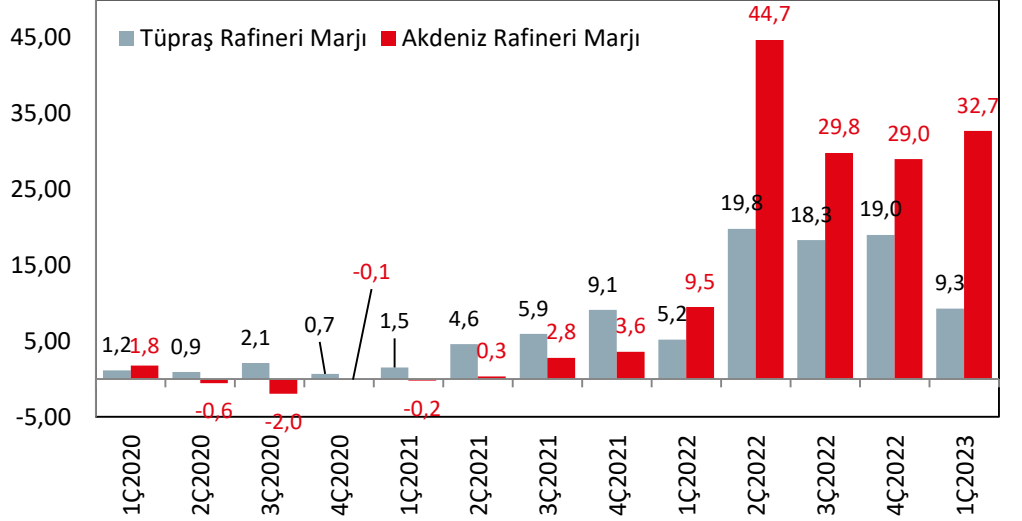
SATIŞ (000 ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23- 4Ç22 %Değ.	1Ç23- 1Ç22 %Değ.
	LPG	217	209	217	189	153	-19%
Nafta	129	35	52	76	182	139%	41%
Benzin	1.242	1.483	1.584	1.324	955	-28%	-23%
Jet Yakıtı	813	942	1.330	895	1.011	13%	24%
Dizel	2.684	3.111	3.395	3.341	2.535	-24%	-6%
Fuel Oil	750	678	582	422	511	21%	-32%
Diğer	630	875	989	911	950	4%	51%
TOPLAM	6.465	7.333	8.514	7.158	6.297	-12,0%	-2,6%
T. İhracat*	1.510	1.638	1.964	908	1.176	30%	-22%
T.Yurt İçi Satış	4.956	4.956	6.550	6.250	5.121	-18%	3%

Kaynak: Tüpraş *Transfer dahil

İlk çeyrekte 22mn TL'lik stok zararı...

Brent petrol fiyatları Aralık ayı sonundaki 84,32\$/varilden Ukrayna Rusya savaşının devam etmesine karşın resesyon endişeleriyle birlikte Mart ayı sonunda 79,82\$/varil seviyesine gerilemiştir. Ortalama Brent de 2022 yılı son çeyrekte 88,25\$/varil iken 2022 yılının ilk çeyreğinde ortalama 81,93\$/varile gerilemiştir. Tüpraş'ın stok gelir-giderlerini dengelemek amacıyla koruma kullanması ve kurlardaki düşük artışın etkisiyle şirket ilk çeyrekte sadece 22mn TL'lik stok zararı kaydetmiştir. (4Ç2022 176mn TL stok zararı, 1Ç2022'de 4.102mn TL stok geliri).

TÜPRAŞ-AKDENİZ BÖLGESİ RAFİNERİ MARJLARI (\$/Varil)



Kaynak: Tüpraş

Tüpraş'ın net rafineri marjı 1Ç2023'de 9,3\$/varil...

Ukrayna-Rusya savaşıyla ortaya çıkan arz kaynaklı sorunlarla 2022 yılının ikinci çeyreğinde rekor seviyeye ulaşan Akdeniz rafineri marjları, üçüncü çeyrekteki geri çekilmenin ardından dördüncü çeyrekte de hafif gerilemiş, 2023 yılının ilk çeyreğinde ise yeniden yükselişe geçerek 32,7\$/varil'e (4Ç2022 29\$/varil, 1Ç2022 9,5\$/varil) yükselmiştir. Tüpraş'ın net rafineri marjı ise yoğun planlı bakım çalışmalarına bağlı %71'lik düşük kapasite kullanımının ve ürün marjlarındaki bir önceki çeyreğe göre geri çekilmenin etkisiyle 1Ç2023'de 9,3\$/varile (4Ç2022'de 19\$/varil) gerilemiştir. Diğer taraftan bir önceki yılın aynı dönemine göre (1Ç2022'de 5,2\$/varil) net rafineri marjı yine de yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Ürün marjı dizelde 1Ç2022'deki 18,5\$/varil'den 1Ç2023'de 30,8\$/varil'e (4Ç2022'de 45,4\$/varil), jet yakıtında da 15,4\$/varil'den 29,7\$/varil'e (4Ç2022'de 37,2\$/varil) yükselmiştir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	03/2022	03/2023	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	31.282	66.515	119.711	78.451	100.818	28,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.319	21.176	49.770	19.579	39.147	99,9%
Ticari Alacaklar	1.840	13.797	21.418	19.191	17.067	-11,1%
Diğer Alacaklar	19	21	41	24	63	159,4%
Stoklar	7.701	23.758	36.046	34.126	35.412	3,8%
Diğer Dönen Varlıklar	1.402	7.764	12.436	5.531	9.129	65,1%
DURAN VARLIKLAR	32.332	39.742	49.182	38.201	50.278	31,6%
Finansal Yatırımlar	4	6	66	8	72	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.326	2.150	2.963	2.154	2.985	38,6%
Maddi Duran Varlıklar	23.457	28.316	32.904	26.314	34.582	31,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	255	563	557	61	594	879,7%
Diğer Duran Varlıklar	7.290	8.707	12.692	9.664	12.045	24,6%
TOPLAM AKTİFLER	63.614	106.257	168.892	116.652	151.096	29,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	28.766	64.829	78.895	80.726	68.225	-15,5%
Finansal Borçlar	2.100	632	863	627	946	50,9%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.434	10.996	11.131	12.165	9.560	-21,4%
Ticari Borçlar	14.204	43.837	52.699	56.954	40.623	-28,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6.028	9.363	14.202	10.980	17.096	55,7%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	21.922	22.347	22.811	19.960	21.378	7,1%
Finansal Borçlar	21.148	21.565	21.274	19.449	20.033	3,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	775	782	1.537	511	1.345	163,0%
ÖZSERMAYE	12.925	19.081	67.186	15.965	61.493	285,2%
Ödenmiş Sermaye	275	275	275	250	275	9,9%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	6.358	4.009	7.504	7.104	34.882	391,0%
Net Dönem Karı/Zararı	-2.349	3.495	41.045	896	6.748	a.d.
Diğer	8.414	11.030	17.920	7.407	19.092	157,8%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	228	272	442	308	496	60,7%
TOPLAM PASİFLER	63.614	106.257	168.892	116.652	151.096	29,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	03/2022	03/2023	%Değ
SATIŞLAR	63.244	152.492	481.765	77.646	92.826	19,6%
Satışların Maliyeti (-)	61.480	136.632	418.988	71.950	78.829	9,6%
BRÜT KAR/ZARAR	1.764	15.860	62.777	5.695	13.997	145,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.344	1.870	4.220	623	1.479	137,4%
Pazarlama Giderleri (-)	633	1.409	3.939	443	694	56,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	35,0	39,0	75,4	14	33	127,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-371	-11.766	-8.935	-1.522	-620	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-619	777	45.607	3.092	11.171	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	2	108	53	2	9	317,9%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-3.149	881	-6.096	-1.971	-752	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-30	593	312	209	257	23,3%
Vergi Gideri/Geliri (-)	-1.372	-1.255	-1.385	187	3.893	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-2.423	3.613	41.261	1.145	6.793	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	-2.494	3.495	41.045	1.103	6.748	a.d.

a.d.: anlamlı değil, Tüpraş

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri