

Tüpraş

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Beklentilerin üzerinde gelen net kar.** Tüpraş yılın son çeyreğinde beklentimiz olan 573 milyon TL'nin %143, ortalama piyasa beklentisi olan 491 milyon TL'nin de %183 üzerinde, yıllık %270 artışla 1.392 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gelen net karda, 826,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.
- ✓ **Satış gelirleri beklentilerin hafif üzerinde.** Dördüncü çeyrekte satış gelirleri, beklentimiz olan 51.560 milyon TL'nin %9,5, ortalama piyasa beklentisi olan 53.107 milyon TL'nin ise %6,3 üzerinde, yıllık bazda %182,5 artışla 56.470 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda güçlü toparlanma yaşanan satış gelirlerinde, salgın döneminin etkilerinin azalmasının beraberinde talep ve ürün cracklarının salgın öncesi seviyelerine ulaşması etkili oldu. Bu doğrultuda, yurt içi satış gelirlerinde %169, yurt dışı satış gelirlerinde ise %242 artış kaydedildi. Satış hacmi tarafında ise, yurt içi ve yurt dışı satış hacimleri yıllık bazda sırasıyla %17,3 ve %50,3 artışlar gösterdi. Böylece, toplam satış hacmi yıllık bazda %22,2 artışla 7,7 milyon ton seviyesine yükseldi.
- ✓ **FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde.** FAVÖK 4Ç21'de, bizim beklentimiz olan 6.260 milyon TL'nin %10, ortalama piyasa beklentisi olan 6.498 milyon TL'nin de %6 üzerinde, yıllık bazda 28 kattan fazla artışla 6.891 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK tarafında yaşanan güçlü görünümde, yılın son çeyreğinde yüksek seyreden petrol fiyatlarının desteği ile 5.223 milyon TL seviyesinde gerçekleşen stok karı etkili oldu. Son çeyrekte, ortalama Akdeniz rafineri marjı 3,6 USD/varil olarak yaşanırken, Tüpraş net rafineri marjı 9,1 USD/varil seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Vergi geliri net karı destekledi.** Operasyonel olmayan tarafta ise, kur farkı nedeni ile oluşan 9.735 milyon TL seviyesinde kaydedilen diğer faaliyetlerden giderler net karı baskımlarken, 3.319 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net finansman geliri ve ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.
- ✓ **2022 yılı beklentileri kapasite kullanımında artışa işaret ediyor.** Şirket, 2021 yılı finansallarının ardından 2022 yılına ilişkin tahminlerini de açıkladı. Buna göre, kapasite kullanım beklentisini %90-95 aralığında (2021:%87,5), 26-27 milyon ton üretim ve 28-29 milyon ton satış hacmi öngördüğünü belirtti. Ayrıca, Akdeniz kompleks rafineri marjı beklentisini 2-3 USD/varil, Tüpraş rafineri marjı beklentisini ise 4-5 USD/varil seviyesinde açıkladı. Yatırım harcamaları tarafında ise, rafinaj yatırım harcaması 300 milyon USD seviyesinde ve harcamaların yaklaşık %45'ini sürdürülebilir enerji ve çevre projelerine ayırmayı hedeflediği belirtti.

AL

Hisse Fiyatı: 195,60 TL

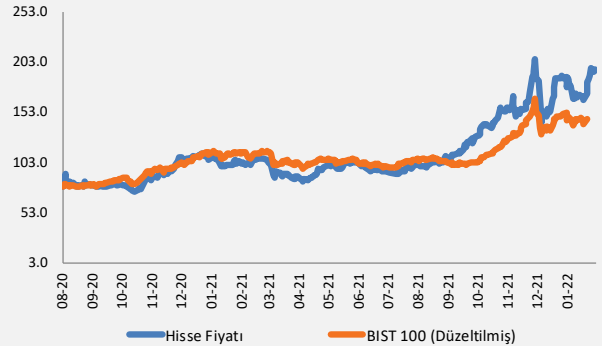
Hedef Fiyat: 261,00 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	TUPRS
Cari Fiyat (TL)	195.60
52H En Yüksek (TL)	220.80
52H En Düşük (TL)	81.85
Piyasa Değeri (mn TL)	48,982
Piyasa Değeri (mn USD)	3,602
Halka Açıklık Oranı (%)	49.00
Konsensus HF (TL)	210.65
Konsensus Tavsiye	72.7% B / 23.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	71.2
HLY HBK (2022T)	21.00
Konsensus HBK (2022T)	23.11

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

12 aylık hedef fiyatımız 261 TL ve tavsiyemiz 'AL' yönünde bulunuyor. Net kar her ne kadar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de, net karın ağırlıklı olarak ertelenmiş vergi geliri kaynaklı olmasından dolayı ve operasyonel karlılığın beklentilere yakın seviyede gerçekleşmesi doğrultusunda açıklanan finansalların hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz. Güçlü seyreden talep, mobilitedeki artış ve turizm sektöründeki olumlu beklentilerin desteği ile jet yakıtı cracklerinde yaşanabilecek olumlu beklentilerin beraberinde Tüpraş'ın 2022'de pozitif görünümünü sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Enerji maliyetlerinde özellikle doğalgaz fiyatlarında yaşanan artışlar ise modelimizde aşağı yönlü riskler arasında bulunuyor. Tüpraş'ın 2022 yılında 269.033 milyon TL ciro, 11.894 milyon TL FAVÖK ve 4.748 milyon TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, makro tahminler, ürün fiyatlarına yönelik varsayımlarımızda yaşanan değişiklikler ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz neticesinde Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımız 261 TL seviyesinde ve tavsiyemizi 'AL' yönünde bulunuyor.

TUPRS (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyrekssel deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	56.470	19.990	182,5%	37,8%	40.993	51.560	53.107
Satışların maliyeti	48.569	19.396	150,4%	28,0%	37.935	-	-
Brüt kâr	7.902	593	1231,4%	158,4%	3.058	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>14,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>371,3%</i>	<i>87,6%</i>	<i>7,5%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	1.212	535	126,4%	54,9%	782	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,7%</i>	<i>-19,9%</i>	<i>12,5%</i>	<i>1,9%</i>	-	-
FVÖK	6.690	58	11418,9%	194,0%	2.276	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>11,8%</i>	<i>0,3%</i>	<i>3977,5%</i>	<i>113,4%</i>	<i>5,6%</i>	-	-
FAVÖK	6.891	233	2861,3%	178,7%	2.472	6.260	6.498
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>12,2%</i>	<i>1,2%</i>	<i>948,3%</i>	<i>102,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,2%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	1.392	376	269,7%	40,9%	988	573	491
<i>Net kâr marjı</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,9%</i>	<i>30,87%</i>	<i>2,26%</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,9%</i>

Kaynak: TUPRS, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	FKoc@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim