

## Tüpraş

## 1Ç22 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Net kar beklentimiz ile uyumlu, piyasa beklentisinin ise altında gerçekleşti.** Tüpraş yılın ilk çeyreğinde beklentimiz olan 860 milyon TL'nin %4,2 üzerinde, piyasa ortalama beklentisinin ise %16,3 altında 895 milyon net kar açıkladı. Geçen yıl aynı dönemde 760,5 mn TL net zarar kaydedilmişti. Piyasa beklentisinin altında gerçekleşen net karda net finansman gideri ve ticari borçlardan oluşan kur farkı gideri etkili oldu. Satış gelirleri ve ürün marjları her ne kadar güçlü görünümünü korumuş olsa da, açıklanan karın ağırlıklı olarak net finansman gideri ve ticari alacaklardan oluşan kur farkı gideri kaynaklı baskılanmış olması ve piyasa beklentisinin altında gerçekleşmesi nedeni ile açıklanan finansalların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirleri beklentiler ile uyumlu.** 1Ç22'de satış gelirleri, beklentimiz olan 73.772 milyon TL'nin %3,8, ortalama piyasa beklentisi olan 75.011 milyon TL'nin ise %2 üzerinde, yıllık bazda %286 artışla 76.541 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde yıllık bazda gözlenen güçlü artışta, devam eden güçlü talep, mobilitedeki artış ve jeopolitik riskler beraberinde güçlü seyreden orta-distilat crackları etkili oldu. Özellikle dizel ve jet yakıtı marjları sırası ile 18.5 USD/varil ve 15.4 USD/varil ile yıllık bazda 3,1 ve 7,1 kat artış gösterdi. Bu doğrultuda, yurt içi satış gelirlerinde %276, yurt dışı satış gelirlerinde %323 artış kaydedildi. Yurt içi ve yurt dışı satış hacmi ise yıllık bazda sırasıyla %17,8 ve %108 artış gösterdi. Böylece, toplam satış hacmi yıllık bazda %28,9 artışla 6.466 milyon ton seviyesine yükseldi.
- ✓ **FAVÖK beklentiler ile uyumlu.** FAVÖK ilk çeyrekte, bizim beklentimiz olan 4.573 milyon TL ve ortalama piyasa beklentisi olan 4.459 milyon TL ile uyumlu, yıllık bazda %284 artışla 4.467 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yüksek seyreden ürün fiyatları ve ham petrol fiyatlarının da desteği ile ilk çeyrekte 4.102 milyon TL seviyesinde gerçekleşen stok karı yıllık bazda FAVÖK'teki güçlü artışta etkili oldu. Rafineri marjı cephesinde ise, ortalama Akdeniz rafineri marjı 9,5 USD/varil olarak yaşanırken, Tüpraş net rafineri marjı 5,2 USD/varil seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **2022 yılı beklentileri marjlarda artışa işaret ediyor.** Şirket, açıklanan finansallarının ardından 2022 yılına ilişkin tahminlerini de revize etti. Buna göre, Tüpraş 2022 rafineri marjı beklentisini 4-5 USD/varil'den 8-9 USD/varil seviyesine yükseltmiş oldu. Yüksek seyreden volatilité nedeni ile şirket Akdeniz rafineri marjı ile ilgili beklenti paylaşmadı. Ayrıca, açıklanan yeni marj beklentisinin yüksek seyreden ürün marjlarının yılın ikinci çeyreğinden itibaren normalleşeceğini dikkate alarak hesaplandığını açıkladı. Üretim ve satış cephesi beklentilerinde ise bir değişiklik yapılmadı. Yatırım harcamaları tarafında ise, rafinaj yatırım harcaması 300 milyon USD seviyesinde ve harcamaların yaklaşık %45'inin sürdürülebilir enerji ve çevre projelerine ayrılmasının hedeflendiği açıklandı.

AL

Hisse Fiyatı: 255,20 TL

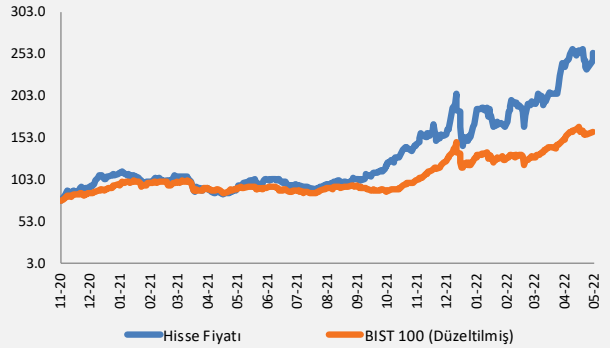
Hedef Fiyat: 336,00 TL

Getiri Potansiyeli: %32

## Özet Veriler

Hisse Kodu	TUPRS
Cari Fiyat (TL)	255.20
52H En Yüksek (TL)	264.00
52H En Düşük (TL)	91.00
Piyasa Değeri (mn TL)	61,102
Piyasa Değeri (mn USD)	4,065
Halka Açıklık Oranı (%)	49.00
Konsensus HF (TL)	272.31
Konsensus Tavsiye	72.7% B / 23.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	85.8
HLY HBK (2022T)	34.98
Konsensus HBK (2022T)	32.57

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

**12 aylık hedef fiyatımız 336,00 TL seviyesine yükseltiyor, tavsiyemiz 'AL' olarak koruyoruz.** Güçlü seyreden talep, mobilitedeki artış ve devam eden güçlü ürün marjlarının sonraki çeyreklere daha güçlü yansıtacağına yönelik beklenti, jet yakıtı talebinin pandemi öncesi seviyelere yaklaşmasının desteği ile Tüpraş'ın 2022'de pozitif görünümünü sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Enerji maliyetlerinde özellikle doğal gaz fiyatlarında yaşanan artışlar ve ağır - hafif ham petrol makasında beklentilerin üzerinde yaşanabilecek daralmalar ise modelimizde aşağı yönlü riskler arasında bulunuyor. Bu doğrultuda, makro tahminler, ürün fiyatlarına yönelik varsayımlarımızda yaşanan değişiklikler ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz neticesinde 12 aylık hedef fiyatımızı 261,00 TL'den 336,00 TL'ye revize ediyor, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

TUPRS (mn TL)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>76.541</b>	<b>19.821</b>	<b>286,2%</b>	<b>35,5%</b>	<b>56.470</b>	<b>73.772</b>	<b>75.011</b>
Satışların maliyeti	71.237	18.294	289,4%	46,7%	48.569	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>5.304</b>	<b>1.527</b>	<b>247,3%</b>	<b>-32,9%</b>	<b>7.902</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	6,9%	7,7%	-10,1%	-50,5%	14,0%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>1.050</b>	<b>557</b>	<b>88,5%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>1.212</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	1,4%	2,8%	-51,2%	-36,1%	2,1%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>4.254</b>	<b>970</b>	<b>338,5%</b>	<b>-36,4%</b>	<b>6.690</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	5,6%	4,9%	13,5%	-53,1%	11,8%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>4.467</b>	<b>1.163</b>	<b>284,0%</b>	<b>-35,2%</b>	<b>6.891</b>	<b>4.573</b>	<b>4.459</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	5,8%	5,9%	-0,6%	-52,2%	12,2%	6,2%	5,9%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>896</b>	<b>-760</b>	-	<b>-35,6%</b>	<b>1.392</b>	<b>860</b>	<b>1.070</b>
<i>Net kâr marjı</i>	1,2%	-3,8%	-130,50%	-52,52%	2,5%	1,2%	1,4%

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 88

İlknur TURHAN

Müdür  
Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 85

Ebru USTA

Yönetmen  
Strateji, Makroekonomi

[EUsta@halkyatirim.com.tr](mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 82 16

Ayşegül BAYRAM

Uzman  
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji

[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 30

Mehmet Bilal BİRCAN

Uzman  
Havacılık, Dayanıklı Tüketim

[MBircan@halkyatirim.com.tr](mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 82 53

Emil ABDULLAYEV

Uzman Yardımcısı  
Demir-Çelik, Petrol & Gaz

[EAbdullayev@halkyatirim.com.tr](mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 24

Yasin SARIHAN

Uzman Yardımcısı  
Otomotiv

[YSarihan@halkyatirim.com.tr](mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 26

## 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. Raporlarda 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