

## Tüpraş

## 4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Tüpraş 4Ç22'de beklentimiz olan 12.872 milyon TL'nin %36, piyasa ortalama beklentisi olan 13.508 milyon TL'nin ise %30 üzerinde 17.588 milyon TL net kar açıkladı. Böylece, yıllık bazda 11,35 kat net kar artışı kaydedildi. Beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşen net karda ise 3.526 mn TL seviyesinde kaydedilen vergi geliri etkili oldu. Operasyonel marjların piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesine karşın, net karın ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle piyasa beklentisini aşmış olması nedeniyle finansal sonuçları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirleri beklentilerin hafif altında.** 4Ç22'de satış gelirleri beklentimiz olan 123.466 milyon TL'nin %6, ortalama piyasa beklentisi olan 127.498 milyon TL'nin ise %8,9 altında yıllık bazda %104 artışla 116.026 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda yaşanan güçlü artışta yüksek seyreden orta-distilat marjları etkili oldu. Satış hacmi cephesinde ise; yurt içi satış hacmi yıllık bazda %4 artış yaşanırken, 4Ç22'de gerçekleşen periyodik bakım çalışmalarının etkisi ile toplam satış hacmi %7 daralma ile 7.158 milyon ton seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **FAVÖK beklentilerimiz ile uyumlu.** FAVÖK 4Ç22'de, bizim beklentimiz olan 16.074 milyon TL'nin %3,5, ortalama piyasa beklentisi olan 15.288 TL'nin %8,8 üzerinde, yıllık bazda %139 artışla 16.636 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Genişleyen ağır-hafif ham petrol makasları ve ürün marjları FAVÖK cephesinde ana destekleyici faktörler oldu. 4Ç22'de net rafineri marjı 19 USD/Varil ile yıllık bazda %108 artış gösterdi. Söz konusu dönemde Akdeniz rafineri marjı ise 29 USD/Varil seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Şirket 2023 yılı beklentilerini paylaştı.** Açıklanan finansalların ardından, şirket yatırımcı sunumunda 2023 yılına yönelik beklentilerini de paylaşmış oldu. Üretim cephesinde 24-25 milyon ton (2022: 26 milyon ton) olarak öngördü. Toplam satış tonajı beklentisi ise 2022'de gerçekleşen 29.470 milyon tona paralel 28-29 milyon ton olarak paylaşıldı. Böylece kapasite kullanımını %85-%90 seviyesinde öngörüldü. Yatırım harcamaları cephesinde ise, %60'ı sürdürülebilirlik ve stratejik dönüşüm hedeflerine ayrılacak şekilde 350 milyon USD (2022: 173 milyon USD) olarak paylaşıldı. Net rafineri marjı beklentisi ise 11-12 USD/Varil olarak (2022:16,5 USD/Varil) olarak paylaşıldı.
- ✓ **Net nakit pozisyonunda iyileşme ve cazip temettü beklentisi.** Şirket geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğinden itibaren 5.401 milyon TL net nakit pozisyonuna geçerken, 2022'yi 16.501 milyon TL net nakit pozisyonunda tamamlamış oldu. Hatırlamak gerekirse 2021 yılı 11.217 milyon TL net borç pozisyonunda tamamlanmıştı. Temettü cephesinde ise kurum beklentimiz hisse başına 95 TL brüt temettü ile son kapanış fiyatına göre %18 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

AL

Hisse Fiyatı: 522,70 TL

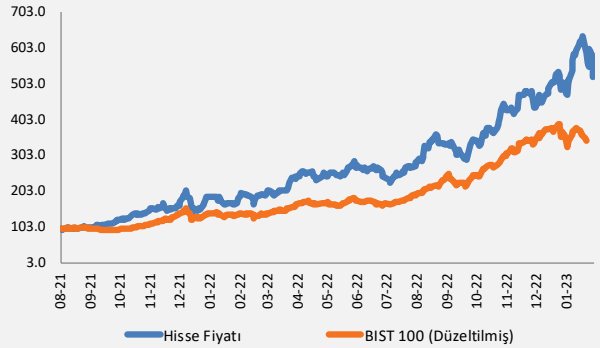
Hedef Fiyat: 711,20 TL

Getiri Potansiyeli: %36

## Özet Veriler

|                         |                          |
|-------------------------|--------------------------|
| Hisse Kodu              | TUPRS                    |
| Cari Fiyat (TL)         | 522.70                   |
| 52H En Yüksek (TL)      | 639.50                   |
| 52H En Düşük (TL)       | 165.60                   |
| Piyasa Değeri (mn TL)   | 143,877                  |
| Piyasa Değeri (mn USD)  | 7,640                    |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 53.60                    |
| Konsensus HF (TL)       | 586.14                   |
| Konsensus Tavsiye       | 72.7% B / 23.7% H / 0% S |
| 3A Hacim (mn USD)       | 203.9                    |
| HLY HBK (2023T)         | 111.8                    |
| Konsensus HBK (2023T)   | 93.1                     |

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

**12 aylık hedef fiyatımızı 627,10 TL'den 711,20 TL seviyesine yükseltiyor, tavsiyemiz 'AL' olarak koruyoruz.** Rafineri sektöründe güçlü seyreden talep, mobilitedeki artış, havacılık sektöründe devam eden toparlanmanın destekleyici unsur olması ve özellikle arz sorunlarının desteği ile orta-distilat marjlarında devam eden pozitif görünüm 2022'nin başarılı performans ile tamamlamasında etkili oldu. 2023'de de özellikle Rus rafineri ürünlerinin Avrupa bölgesine direkt arzının kısıtlanmasının dizel fiyatlarına destekleyici etkisi, Euro bölgesinde öngörülen makro ekonomik toparlanma eğilimi, Çin cephesinde yaşanan açılmaların talebe destekleyici etkisi ile sektörü beğenmeye devam ediyoruz. Yurt içinde sanayi doğalgaz tarifesinde yaşanan gerileme ve ağır-hafif ham petrol makaslarında gözlenen genişlemenin Tüpraş'ın 2023'de operasyonel performansına olumlu katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda Tüpraş'ın 2023'de 490.616 milyon TL ciro, 51.080 milyon TL FAVÖK ve 30.783 milyon TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. 2023 yılı net rafineri marjı tahminimiz ise 11,25 USD/Varil seviyesinde bulunuyor. Entek'in şirket bünyesine katılmasıyla devam eden stratejik dönüş hedeflerini ise uzun vadede şirketi ön plana çıkaran bir diğer faktör olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, makro tahminler, net nakit pozisyonuna geçilmesi, ürün fiyatlarına yönelik varsayımlarımızda yaptığımız değişiklikler ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz neticesinde Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımızı 627,10 TL'den 711,20 TL'ye yükseltiyor ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

| TUPRS (mn TL)                          | 4Ç22           | 4Ç21          | Yıllık değ.   | Çeyreksele değ. | 3Ç22           | HLY Araştırma Beklentisi | Piyasa Beklentisi* |
|--|----------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|--------------------------|--------------------|
| <b>Net satıřlar</b>                    | <b>116.026</b> | <b>56.892</b> | <b>103,9%</b> | <b>-23,0%</b>   | <b>150.609</b> | <b>123.466</b>           | <b>127.498</b>     |
| Satışların maliyeti                    | 96.560         | 48.919        | 97,4%         | -26,4%          | 131.111        | -                        | -                  |
| <b>Brüt kâr</b>                        | <b>19.466</b>  | <b>7.974</b>  | <b>144,1%</b> | <b>-0,2%</b>    | <b>19.498</b>  | -                        | -                  |
| <i>Brüt kâr marjı</i>                  | 16,8%          | 14,0%         | 19,7%         | 29,6%           | 12,9%          | -                        | -                  |
| <b>Faaliyet Giderleri</b>              | <b>3.084</b>   | <b>1.237</b>  | <b>149,3%</b> | <b>55,0%</b>    | <b>1.989</b>   | -                        | -                  |
| <i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i> | 2,7%           | 2,2%          | 22,2%         | 101,3%          | 1,3%           | -                        | -                  |
| <b>FVÖK</b>                            | <b>16.382</b>  | <b>6.736</b>  | <b>143,2%</b> | <b>-6,4%</b>    | <b>17.508</b>  | -                        | -                  |
| <i>FVÖK marjı</i>                      | 14,1%          | 11,8%         | 19,2%         | 21,5%           | 11,6%          | -                        | -                  |
| <b>FAVÖK</b>                           | <b>16.636</b>  | <b>6.958</b>  | <b>139,1%</b> | <b>-6,4%</b>    | <b>17.779</b>  | <b>16.074</b>            | <b>15.288</b>      |
| <i>FAVÖK marjı</i>                     | 14,3%          | 12,2%         | 17,2%         | 21,5%           | 11,8%          | 13,0%                    | 12,0%              |
| <b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>  | <b>17.589</b>  | <b>1.424</b>  | -             | <b>52,2%</b>    | <b>11.554</b>  | <b>12.872</b>            | <b>13.508</b>      |
| <i>Net kâr marjı</i>                   | 15,2%          | 2,5%          | 505,69%       | 97,6%           | 7,7%           | 10,4%                    | 10,6%              |



# 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   | <a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 81 88         |
| İlknur TURHAN       | Müdür<br>Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda                                  | <a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 81 85         |
| Ebru USTA           | Yönetmen<br>Strateji, Makroekonomi, Bankacılık  | <a href="mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr">EUsta@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 82 16             |
| Ayşegül BAYRAM      | Uzman<br>Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,<br>Teknoloji, Enerji, Tarım | <a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 87 30         |
| Mehmet Bilal BİRCAN | Uzman<br>Bankacılık, Dayanıklı Tüketim  | <a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 82 53         |
| Emil ABDULLAYEV     | Uzman<br>Demir-Çelik, Petrol & Gaz  | <a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a><br>+90 212 314 87 24 |
| Yasin SARIHAN       | Uzman Yardımcısı<br>Otomotiv  | <a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a><br>+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. 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim