

Tüpraş

Endeksin Üzerinde Getiri

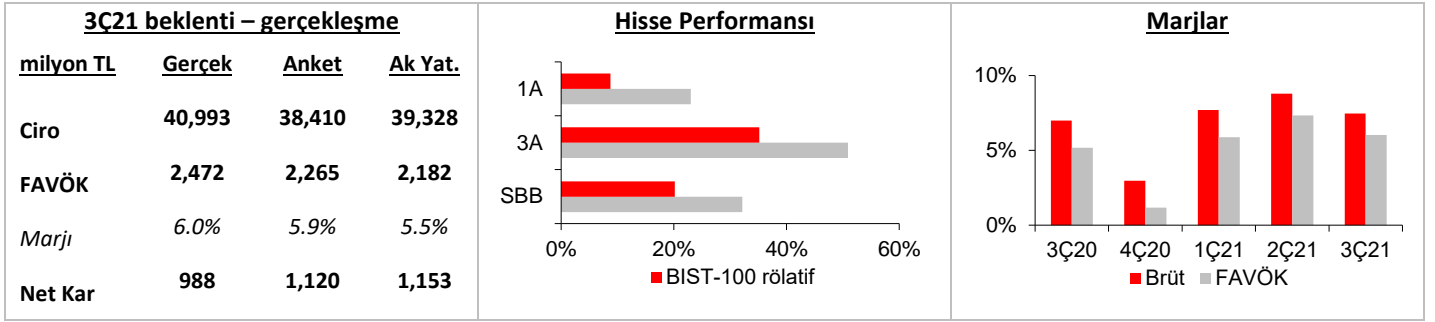
Cari Fiyat: 142,70TL

12-ay Fiyat Hedefi: 165,00TL

Analist Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Stok etkisinden arındırılmış FAVÖK beklentilerden iyi gelirken, net kar hedge zararı nedeniyle tahminlerin gerisinde kaldı

- Tüpraş'ın 3Ç21 net karı 988 milyon TL ile geçtiğimiz yılın aynı döneminde gerçekleşen 420 milyon TL net zarara göre belirgin bir iyileşme gösterdi. Net karın artmasında, güçlü operasyonel performans ve daha düşük kur farkı gideri etkili oldu. Tüpraş geçtiğimiz yılın aynı döneminde 2,1 \$/varil net rafineri marjı elde etmişken, bu yıl bu rakam 5,9 \$/varil seviyesine yükseldi. Olumlu stok etkisi düşüş gösterirken bu iyileşmenin ardında daha yüksek kapasite kullanım oranı ve satış hacmi, varil başına faaliyet giderlerinin düşmesi, daha iyi ürün makasları ve genişleyen hammadde makası etkili oldu. Sonuç olarak FAVÖK 2,47 milyar TL ile geçtiğimiz yılın aynı döneminde gerçekleşen 883 milyon TL'yi belirgin şekilde aştı. Beklentiler ile karşılaştırıldığında, stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün (261 milyon \$) tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi sayesinde raporlanan FAVÖK bizim 2,18 milyar TL olan beklentimizden ve 2,27 milyar TL konsensüsün üzerinde oluştu. Buna rağmen net kar bizim 1.15 milyar TL olan ve piyasanın 1,12 milyar TL olan tahmininin altında gerçekleşti. Sapmanın ana sebebi 631 milyon TL seviyesinde oluşan hedge zararı oldu.
- Tüpraş 2021 net rafineri marjı beklentisini 2,5-3,5 \$/varil aralığından 4,5-5,0 \$/varil seviyesine yükseltti. Bunu son dönemde yaşanan beyaz ürün marjlarındaki iyileşmeye ve ham petrol makasındaki genişlemeye bağlıyor (2020 gerçekleşmesi 1.3 \$/varil). AK Yatırım beklentisi olan 4,5 \$/varil yönetimin tahminlerinin alt bandında yer almaktadır.
- Tüpraş'ın 3Ç21 operasyonel sonuçlarını oldukça başarılı buluyoruz. Diğer taraftan net karın beklentilerin altında kalması hisse üzerinde kısa süreli baskı yaratabilir. Ancak rafineri sektöründeki olumlu gelişmeler ve Şirket'in güçlü operasyonel görünümü dikkate alındığında, olası satış baskısının sınırlı kalacağını düşünüyoruz.
- Tüpraş için 165 TL/hisse hedef fiyatımız ve 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemiz bulunmaktadır.

Özet Gelir Kalemleri								
milyon TL	3Ç21	3Ç20	Yıllık Değ.	2Ç21	Çey. Değ.	9A21	9A20	Yıllık Değ.
Net Satışlar	40,993	17,035	141%	33,688	22%	94,502	43,254	118%
Brüt Kar	3,058	1,190	157%	2,964	3%	7,549	1,171	545%
Brüt Kar Marjı	7.5%	7.0%		8.8%		8.0%	2.7%	
FAVÖK	2,472	883	180%	2,470	0%	6,106	262	2235%
FAVÖK Marjı	6.0%	5.2%		7.3%		6.5%	0.6%	
Net Kar	988	-420	n.m.	1,700	-42%	1,927	-2,870	n.m.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020