

Tüpraş

19.07.2018

Şirket Güncelleme

AL

Yükselme Potansiyeli* 42%

Makro tahminlerimizdeki değişiklikler hedef fiyatını yukarı çekti

Tüpraş 2Ç18 finansallarını 9 Ağustos tarihinde açıklamayı planlıyor. Biz şirketin 2Ç18'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 1.48 milyar TL FAVÖK ve 1.45 milyar TL net kar rakamına karşılık 1.67 milyar TL FAVÖK ve 821 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. 2Ç18'de motorin ve jet yakıtı ürün karlılıkları yıllık bazda sırasıyla %29 ve %39 artmasına rağmen benzin ve fuel oil ürün karlılıkları aynı dönemde düşüş gösterdi. Buna ek olarak, 2Ç18'deki petrol fiyatının artmasından dolayı şirketin stok karı kaydetmesini bekliyoruz. Hatırlatmak gerekirse planlanan bakımlar devam ediyor, bu yüzden 2Ç18'de 2Ç17'deki %116.5 olan KKO'nunun gerilemesini bekliyoruz.

Hedef fiyatımız %11 arttı

Makro tahminlerimizdeki değişiklikleri Tüpraş modelimize de yansıttık. 2018 yıl sonu dolar/TL kur tahminimizi 4.20'den 4.80'e revize ettik. Ağırlıklı olarak kur tahminlerimizde yukarı yönlü revizyonun etkisi ile 12 aylık hedef fiyatımız 127.7 TL'den 141.9 TL'ye yükseldi, bu da %42'lik yukarı potansiyele işaret ediyor. Tüpraş, sırasıyla 5,1x ve 6,9x 2018T FD/FAVÖK ve 2018T F/K çarpanlarıyla işlem görmekte. Yurtdışı benzerleri ise sırasıyla 4,8x ve 8,5x çarpanlarıyla işlem görüyor.

İran ham petrolüyle ilgili ambargo haberleri belirsizlik yaratıyor

Wall Street Journal'da çıkan habere göre ABD 4 Kasım itibarıyla İran'dan petrol ithalatını kesmeyen ülkeleri yaptırım uygulamak ile tehdit ediyor. Tüpraş, ABD'nin daha önce tanıdığı muafiyet kapsamında İran'dan ham petrol satın alan şirketler arasında yer alıyor. Şirket alımlarına Kasım ayına kadar devam edecek. Daha sonrası için ise muafiyet için başvuruda bulunacak. Eğer muafiyet sağlanamazsa, şirket İran'dan yaptığı alımlarını petrol fiyatlarına bağlı olarak Irak, Suudi Arabistan ve Kuveyt gibi alternatif kaynaklardan temin edebilir. EPDK verilerine göre, yılın ilk dört ayında şirketin İran'dan ham petrol alımları toplam alımlarının yaklaşık %54'ünü oluşturdu. Yılın ilk altı ayında İran Ağır ile Brent arasındaki makas 4.4 dolar/varil iken Kerkük ile Brent arasındaki makas 3.4 dolar/varil seviyesinde. 2017 yılında ise İran Ağır ile Brent arasındaki fark 3.5 dolar/varil iken Kerkük-Brent arasındaki fark 3.7 dolar/varil idi. Hatırlatmak gerekirse Akdeniz Kompleks rafinerileri Ural ham petrolünü kullanıyor ve Ural ile Brent arasındaki fiyat makası ise yılın ilk yarısında 1.7 dolar/varil seviyesinde gerçekleşti.

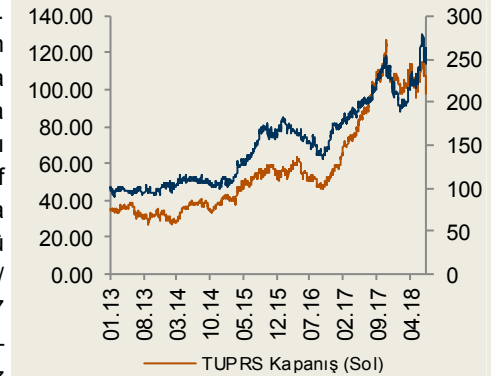
Değerlememiz üzerinde ana riskler

Ana riskler: (i) ham petrol fiyatındaki dalgalanmalar: Şirket ham petrol fiyatlarındaki artışı ya da azalışı ürün fiyatlarına yansıtabiliyor, fakat ham petrol fiyatı üzerindeki dalgalanmalar stok kar zararı sebebiyle marjlarda dalgalanma yaratıyor, (ii) talebin zayıflaması dolayısıyla Akdeniz marjlarında gerileme ve (iii) düzenleyici kurumun rafineri fiyatlarına olası müdahalesi.

Son dönemde uygulanan sübvansiyon sistemine göre benzin, motorin ve LPG'ye yapılan zam kadar ÖTV indirimi yapılıyor. Böylece uluslararası petrol fiyatları veya döviz kurlarına bağlı olarak akaryakıt fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar son tüketici fiyatına yansımıyor. EPDK ilan edilen akaryakıt bayi satış fiyatlarına esas alınan yurt içi rafineri çıkışı fiyatlarında, uluslararası petrol fiyatları veya döviz kurlarına bağlı olarak meydana gelen artış durumunda, söz konusu malların tabi olduğu ÖTV tutarlarında, gerçekleşen artış tutarı kadar azalış yapılıyor. Meydana gelen azalış durumunda ise söz konusu malların tabi olduğu ÖTV tutarları, 17 Mayıs 2018 tarihinde uygulanan tutarı geçmeyecek şekilde artırılabilir.

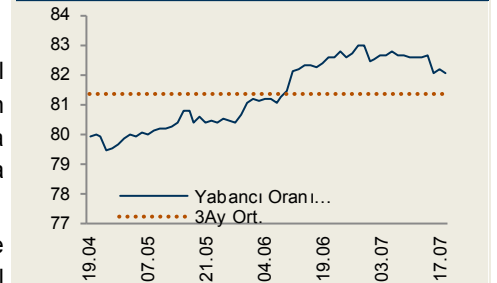
| Kodu | TUPRS | | |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Fiyat Bilgileri | TL | USD | |
| Kapanış 17 07 2018 | 100.00 | 20.83 | |
| 12 Aylık Hedef Fiyat TL | 141.90 | 29.58 | |
| 12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL | 127.70 | 30.41 | |
| Piyasa Değeri (mn) | 25,042 | 5,218 | |
| Halka Açık PD (mn) | 12,248 | 2,552 | |
| Ortalama İşlem Hacmi (3Ay) | 153.6 | 34.1 | |
| Hisse sayısı (mn) | | 250 | |
| Takas Saklama Oranı (%) | | 48.91 | |
| Çarpanlar | 2018T | 2019T | |
| F/K | 6.9 | 5.5 | |
| PD/DD | 2.6 | 2.3 | |
| FD/FAVÖK | 5.1 | 4.8 | |
| Fiyat Performansı (%) | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay |
| TL | -11 | -12 | 7 |
| ABD \$ | -13 | -24 | -21 |
| BIST-100 Relatif | -9 | 7 | 23 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 96.05 127.47

Yabancı Oranı (%)



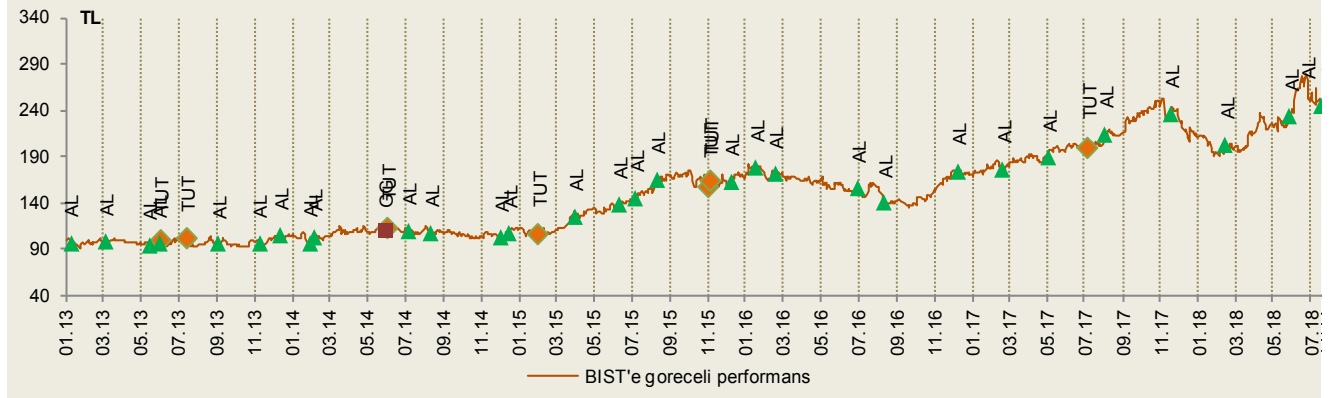
Asli Ozata Kumbaraci

akumbaraci@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 26

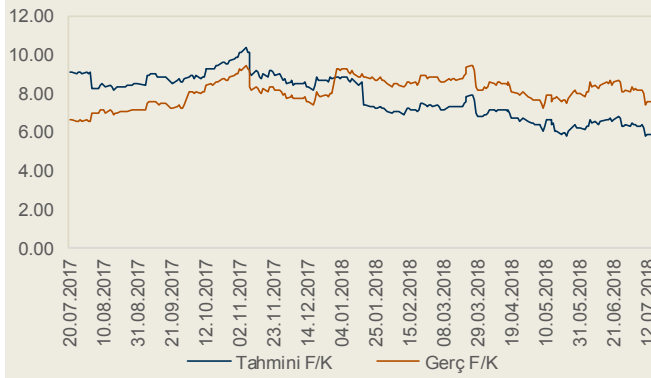
Tüpraş

Fiyat / Öneriler



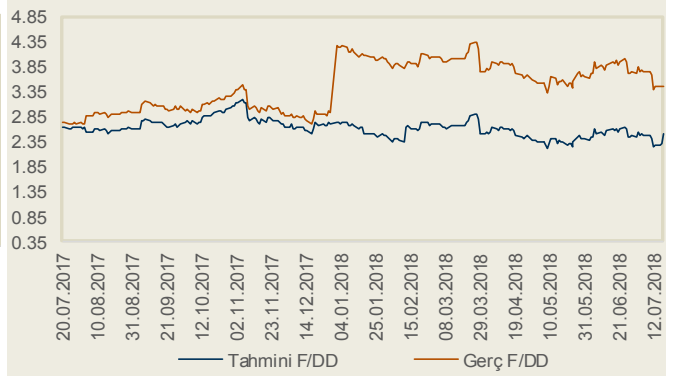
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



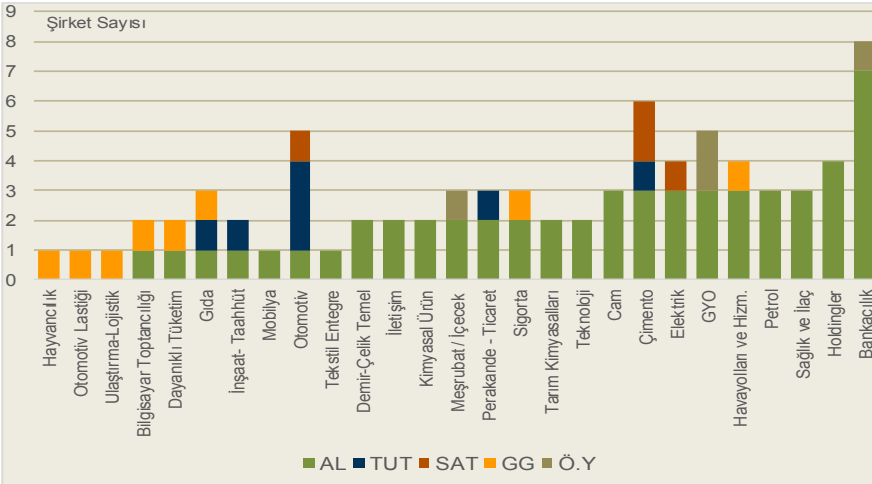
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

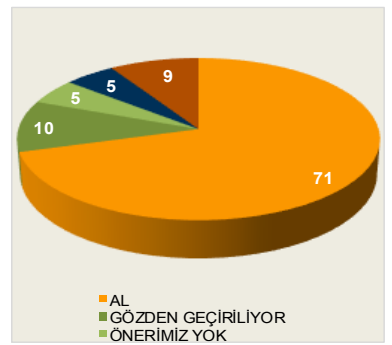


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.