

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Tüpraş 3Ç18'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 992 milyon TL net kara karşılık 542 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam bizim beklentimiz olan 519 milyon TL'ye paralel gerçekleşmesine rağmen piyasa beklentisi olan 639 milyon TL'nin altında kaldı.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yüksek gerçekleşen net rafineri marjı. Tüpraş'ın net rafineri marjı 3Ç17'de 8.9 dolar/varil iken 3Ç18'de 13.51 dolar/varil olarak gerçekleşti. Aynı dönemde Akdeniz Kompleks rafineri marjı ise fuel oil marjının düşmesi ve Ural-Brent makasının daralmasından dolayı 5.09 dolar/varil olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise 6.45 dolar/varil idi. Tüpraş 3Ç18'de geçen senenin aynı döneminde kaydettiği 0.64 dolar/varil stok karına karşılık 3.1 dolar/varil stok karı açıkladı. Stok etkisinden arındırılmış rafineri marjına bakarsak, şirketin 3Ç18'deki net rafineri marjı 10.41dolar/varil olarak gerçekleşti. Geçen sene ise bu rakam 8.30 dolar/varil idi.

KKO aynı seviyede kaldı. 3Ç18'de KKO ve üretim 3Ç17'ye kıyasla aynı kaldı diyebiliriz. Şirket yüksek sezon öncesi ve IMO 2020 regülasyon değişikliği öncesi yoğun bakım uygulaması başlatmıştı. 3Ç18'de 3Ç17'ye kıyasla hem ham petrol fiyatındaki ortalama %44 artışın hem de kurdaki ortalama %60'lık yükselişin de etkisiyle %110.9 artarak 30 milyar TL'ye ulaştı. 3Ç18'de küresel ekonomik büyüme, hava trafiği talep büyümesi ve altyapı yatırımlarının etkisi ile desteklenen dizel ve jet yakıtı marjları geçen yılın üzerinde gerçekleşti. Benzin ve fuel oil marjları ise geçen yılın altında performans gösterdi. Bütün bunlar sonucunda şirket 3Ç18'de 3.74 milyar TL FAVÖK açıkladı. Açıklanan rakam hem bizim FAVÖK beklentimiz olan 2.9 milyar TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 3.29 milyar TL'nin üstünde gerçekleşti.

Stok karı kısmen kambiyo zararı karşıladı. Şirketin kambiyo zararının önemli bir kısmı ham petrol alımlarından kaynaklanıyor ve bu TL olarak bilançoya yansıyor ama aslında dolar bazlı. Şirket stoktan sattığı zaman, bu zararın bir kısmını karşılıyor. 3Ç18'de de şirket 1.79 milyar TL stok karı ve 2.2 milyar TL kambiyo zararı kaydetti. Fuel oil ve diğer siyah ürün marjları geçen senenin üçüncü çeyreğinde kıyasla gerilediği için ürün marjların şirketin karlılığını 3Ç18'de 425 milyon TL tutarında olumsuz etkiledi.

Görünüm ve Değerleme

2018 öngörülerini güncellendi. Tüpraş üretim hedefini bakım programından ve 4Ç'deki asfalt talebinin düşüş olmasından dolayı 29 milyon ton'dan 27 milyon ton'a revize etti. Şirketin Akdeniz Kompleks rafineri marj beklentisini 4.25-4.75 dolar/varil olarak güncellerken kendisinin net rafineri marj beklentisini 7.5-8 dolar/varil'den 9.5-10.5 dolar/varil seviyesinde arttırdı. Toplam yatırım beklentisini ise 250 milyon dolar'dan 150 milyon dolar'a güncelledi.

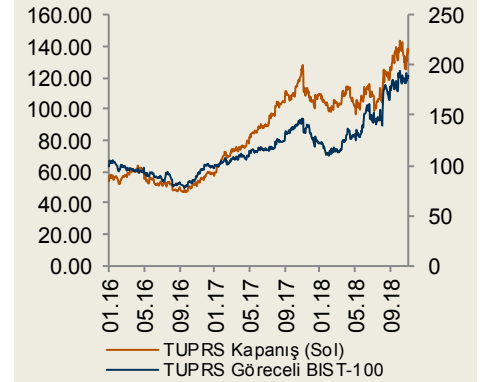
Hisse son bir haftadır endeksi %4 oranında yenmiş, bu nedenle piyasanın sonuçlara nötr tepki vermesini bekliyoruz.

AL

Yükselme Potansiyeli* 17%

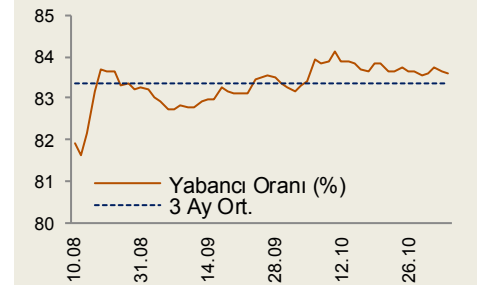
Kodu	TUPRS		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	137.50	25.61	
12 Aylık Hedef Fiyat	161.19	24.61	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	141.90	29.58	
Piyasa Değeri (mn)	34,433	6,415	
Halka Açık PD (mn)	16,844	3,138	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	219.6	37.0	
Hisse sayısı (Adet mn)		250	
Takas Saklama Oranı (%)		49	
Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	9.0	6.9	6.2
PD/DD	3.3	3.7	2.8
FD/FAVÖK	7.7	3.8	4.7
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	1.5	27.5	10.3
ABD \$	16.6	-10.3	-20.8
BIST-100 Relatif	0.8	54.0	29.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.74 6.89

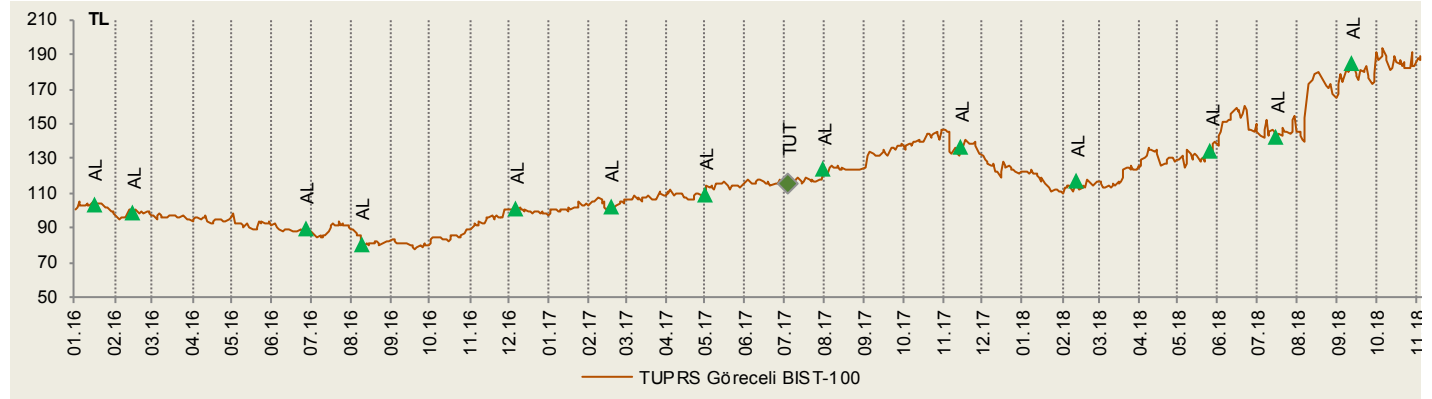
Yabancı Oranı (%) Cari (%) 84



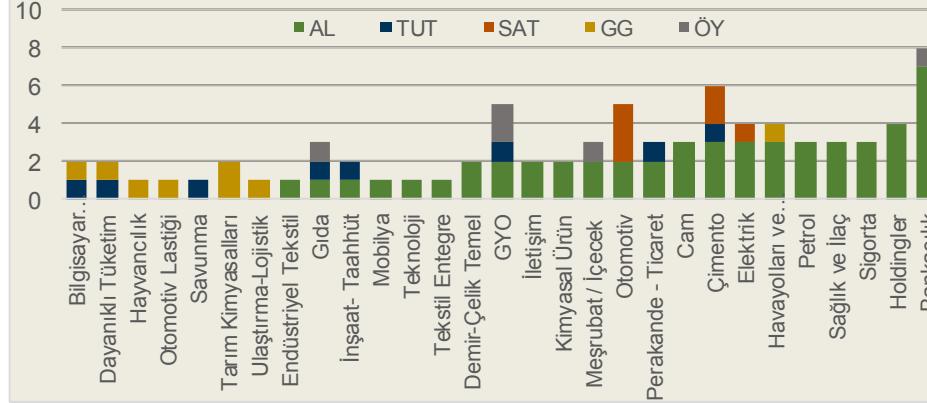
Aslı Özata Kumbaracı
akumbaraci@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 26

Tüpraş

Göreceli Getiri / Öneriler



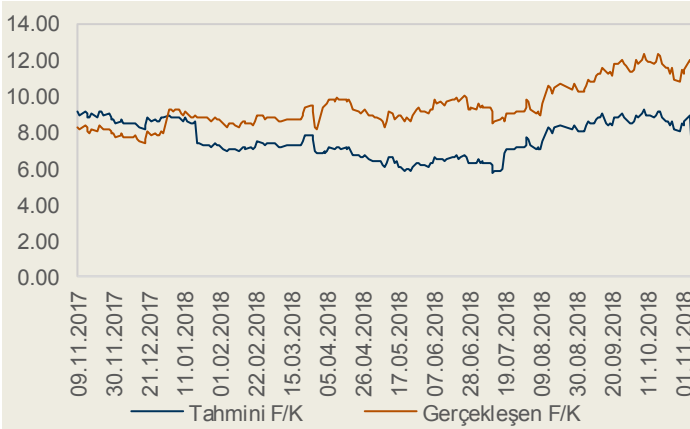
Şirket Sayısı



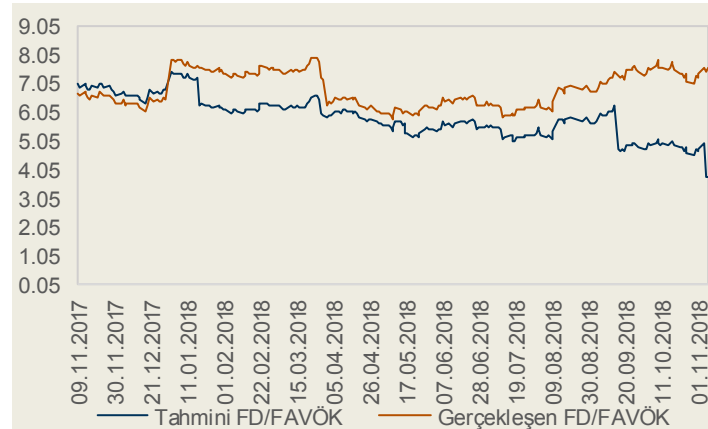
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment.

(www.isinvestment.com)

Capital IQ

This research report can also be accessed by subscribers of Capital IQ, a division of Standard & Poor's. For more information, please visit Capital IQ's web site at www.capitaliq.com.

A Division of Standard & Poor's