



Tüpraş, 3Ç18'de 30.247 mn TL satış geliri (konsensüs: 30.573 mn TL), 3.741 mn TL FAVÖK (konsensüs: 3.294 mn TL) ve 542 mn TL net kar (konsensüs : 639 mn TL) açıklamıştır.

FAVÖK 3. çeyrekte geçen yılın aynı çeyreğine göre %157 artışla 3.741 milyon TL açıklanarak 3.294 milyon TL olan piyasa beklentilerini aşmıştır. Stok kazancı ve motorin, jet yakıtı marjları operasyonel performansla destek olurken, kur zararları net karı baskılamıştır. Bir önceki yıl net rafineri marjı varil başına 8,9 dolar iken, yüksek stok etkisi ve artan üretim nedeniyle 3Ç18'de 13,5 dolara yükselmiştir. Fuel oildeki düşüşle bağlı olarak 3Ç17'de varil başına 6,5 dolar olan akdeniz rafineri marjı ise 3Ç18'de 5,1 dolara gerilemiştir. Tüpraş, Türk Lirası'ndaki %31'lik değer kaybı ve Brent petroldeki %10'luk artış nedeniyle 3Ç18'de 293 milyon dolar stok kazancı elde etmiştir. Tek seferlik gelirler hariç tutulduğunda 3Ç18'de 1.745 milyon TL FAVÖK (3Ç17 - 1.290 milyon TL) hesaplanmaktadır. Temel bakım çalışmaları sonrasında şirketin 3Ç18'de kapasite kullanım oranı (KKO) %115'e ulaşmıştır (9A18 KKO: %95 - 9A17 KKO: %113). Güçlü operasyonel performansla rağmen, 3 milyar TL ticari borçlardan kaynaklanan kur farkı zararı sonrasında şirket, 3Ç18'de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %45'lik düşüşle 542 milyon TL net kar elde etmiştir.

**2018 Yılı Geleceğe Yönelik Beklentiler:** Tüpraş, kapasite kullanım hedefini %100'den %95- 100 aralığına çekmiştir (9A18 - %95). Yıl boyunca zayıf benzin ve fuel oil marjları nedeniyle akdeniz rafineri marjı beklentisi varil başına 4,75 - 5,00 dolardan 4,25 - 4,75 dolara düşürülmüştür. Elde edilen stok kazançları nedeniyle net rafineri marjı beklentisi varil başına 7,5 - 8,0 dolardan 9,5 - 10,5 dolara yükseltilmiştir. Şirket 9A18'de varil başına 10,7 dolar net rafineri marjı elde etmiş olup, hesaplamalarımıza göre ise yıl sonunda varil başına 9,7 dolar net rafineri marjı sağlaması beklenebilir. İlave etmekte fayda var ki, şirket ham petrol fiyatlarındaki düşüşe karşı ham petrol stoklarını hedge etmektedir. 2018'de stok kazançlarıyla sağlanan güçlü operasyonel performansla karşın, yapılacak bakım çalışmaları nedeniyle duruş yaşanması, 1Y19 operasyonel performansını baskılayabilir. .

**SONUÇ:** Şirketin Ocak-Eylül dönemindeki güçlü faaliyet performansı sonrasında ve makro beklentilerimizdeki değişiklikler paralelinde tahminlerimizi revize ettik. Bunun sonucunda Tüpraş için hedef fiyatımızı hisse başına 141TL'den 154TL'ye yükseltiyoruz. Ancak son çeyrekte ürün fiyatlarının TL bazlı olarak gerileyecek olması ve 2019 ilk yarısındaki RUP duruşu nedeniyle tavsiyemizi Al'dan Tut'a çekiyoruz.

| Milyon TL              | 2018/09 | 2017/09 | Δ      | 3Ç18   | 2Ç18   | 3Ç17   | % (ç/ç) | % (y/y) |
|------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Net Satışlar           | 63,749  | 39,344  | 62     | 30,247 | 20,081 | 14,344 | 51      | 111     |
| Brüt Kar               | 7,200   | 4,813   | 50     | 3,910  | 2,221  | 1,610  | 76      | 143     |
| Esas Faaliyet Karı     | 6,330   | 4,020   | 57     | 3,585  | 1,943  | 1,314  | 84      | 173     |
| FAVÖK                  | 6,796   | 4,448   | 53     | 3,741  | 2,098  | 1,457  | 78      | 157     |
| Net Kar                | 1,947   | 3,318   | -41    | 542    | 1,027  | 992    | -47     | -45     |
| Brüt Kar Marjı         | 11 %    | 12 %    | -0.9 p | 13 %   | 11 %   | 11 %   | 1.9 p   | 1.7 p   |
| Faaliyet Kar Marjı     | 9.9 %   | 10 %    | -0.3 p | 12 %   | 9.7 %  | 9.2 %  | 2.2 p   | 2.7 p   |
| FAVÖK Marjı            | 11 %    | 11 %    | -0.6 p | 12 %   | 10 %   | 10 %   | 1.9 p   | 2.2 p   |
| Net Kar Marjı          | 3.1 %   | 8.4 %   | -5.4 p | 1.8 %  | 5.1 %  | 6.9 %  | -3.3 p  | -5.1 p  |
| Net Borç               | 9,664   | 4,404   | 119    | 9,664  | 8,923  | 4,404  | 8.3     | 119     |
| Net Borç / FAVÖK       | 1.2     | 0.7     | 62     | 1.2    | 1.6    | 0.7    | -23     | 62      |
| Net Borç / Özkaynaklar | 1.3     | 0.4     | 194    | 1.3    | 1.1    | 0.4    | 16      | 194     |

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

## Tut

## 3Ç18 Finansal Sonuçlar

## Hisse Bilgileri

|  |                   |
|--|-------------------|
| Sektör                                       | Petrol            |
| Bloomberg/ Reuters Kodu                      | TUPRS TI/TUPRS.IS |
| Fiyat (TL/ Hisse)                            | 137.50            |
| Hedef Fiyat (12A, TL/ Hisse)                 | 154.00            |
| 52-Haftalık Fiyat Aralığı (TL/Hisse)         | 93.1-144.2        |
| Piyasa Değeri (Milyon TL)                    | 34,433            |
| Firma Değeri (Milyon TL)                     | 44,097            |
| Halka Açık PD (Milyon TL)                    | 16,872            |
| Ort. İşlem Hacmi (3 Aylık, Milyon TL)        | 220.22            |
| Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)                  | 250               |
| Dolaşımdaki Paylar(%)                        | 48.93             |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % / En Son )  | %83,81            |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % /3 Ay Önce) | %81,94            |

| İşlem Hacmi                   | 1H            | 1A            | 3A            | 12A          |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Ortalama İşlem Miktarı(000)   | 1,748.22      | 1,448.93      | 1,740.01      | 1,474.86     |
| Ortalama İşlem Hacmi (000 TL) | 233,286.17    | 195,957.50    | 220,216.34    | 172,573.59   |
| Fiyat Aralığı (TL/Hisse)      | 128.2 - 138.9 | 122.1 - 144.2 | 102.6 - 144.2 | 93.1 - 144.2 |

## Hisse Performans (%)

|                                | 1A | 3A | 6A | 12A |
|--------------------------------|----|----|----|-----|
| Nominal Getiri                 | -1 | 33 | 36 | 10  |
| BIST 100'e göre Relatif Getiri | 0  | 35 | 44 | 30  |

## Ortaklık Yapısı

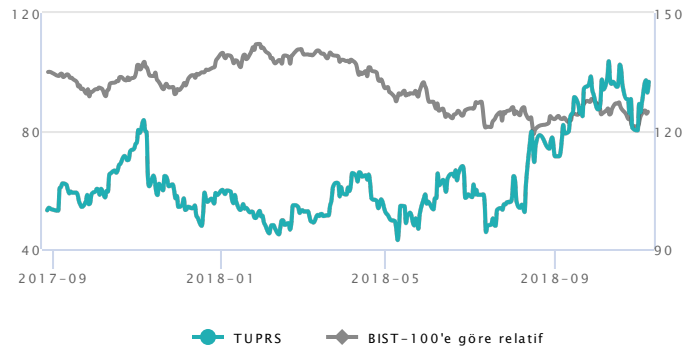
|                       | Sermaye Payı (%) |
|-----------------------|------------------|
| ENERJİ YATIRIMLARI AŞ | 51.0             |
| DİĞER                 | 49.0             |

## Şirket Özeti

## Hisse Faaliyet Alanı

Petrol Rafinajı

## Fiyat Performansı



Hasan Şener

hasan.sener@gedik.com  
+90 (212) 385 42 00

## Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.