



Tüpraş, 4Ç18'de 24.803 mn TL satış geliri (kons: 23.078 mn TL - Gedik: 21.760 mn TL) 1.743 mn TL FAVÖK (kons: 1.481 mn TL - Gedik: 1.316 mn TL) ve 1.766 mn TL net kar (kons: 1.535 mn TL - Gedik: 1.431 mn TL) açıklamıştır. Stok kayıplarının beklenenden düşük gelmesi (hedge nedeniyle) ve yüksek dizel marjları operasyonel performansın beklenenden olumlu açıklanmasına neden olmuştur.

3Ç18'de %107 olan kapasite kullanım oranı (KKO) bu çeyrekte, üretimi optimize etmek için mevsimsel faktörlerden ötürü %89'a gerilemiştir. Dizel ve jet yakıt satışları yıllık bazda artış kaydederek karlılığa katkı sağlarken, yurtiçi satışlar yıllık olarak 6.4 mn ton'dan 6.1 mn ton'a düşmüştür. 3Ç18'de varil başına 5.1 dolar olan akdeniz rafineri marjı 4Ç18'de 4.7 dolara gerilemiştir. Aynı zamanda net rafineri marjı 4. çeyrekte varil başına 13.5 dolardan 5 dolara gerilemiştir (stok etkisi dahil). Güçlü dizel ve jet yakıtı marjları destek olurken, petrol fiyatlarındaki düşüş stok kaybına neden olmuştur. Şirket stok etkisine bağlı kayıplarını azaltmak ve karlılığını korumak için yıl sonuna doğru hedging işlemlerini arttırırken bunun olumlu etkisi ile 4. çeyrekte 1.7 milyar TL, 2018/12'de 8.5 milyar TL FAVÖK rakamlarına ulaşmıştır.

Netkarı 4. çeyrekte yabancı para ve ertelenmiş vergi gelirlerinin desteğiyle 1.8 milyar TL, 2018/12'de 3.7 milyar TL olarak açıklanmıştır. Önceki yıla benzer kar payı oranıyla hisse başına 12.5 TL temettü ödemesi (%8.8 temettü verimi) yapabileceğini düşünüyoruz (kararın 1 hafta içerisinde açıklanması beklenmektedir). Şirketin net borcu ise 2018 sonunda 12 milyar TL olmuştur.

2019 yılı geleceğe yönelik beklentiler: Akdeniz kompleks marjı varil başına 3.75 - 4.25 dolar (2018'de 4.56 dolar), net rafineri marjı varil başına 6.0 - 7.0 dolar (2018'de 9.26 dolar) olarak beklenmektedir. 2018'de ham petrol fiyatlarındaki artış ve TL'da görülen değer kaybı stok kazancı yaratarak net rafineri marjına destek olduğunu not etmekte fayda görüyoruz. 2019'da RUP bakım duruşunun varil başına 0.5 dolar marj etkisi olması beklenmektedir. Duruş 26 Şubat'ta başlayacak olup, 12 - 13 hafta sürecektir. Bakım çalışmasına rağmen, KKO'nun %95 -100 aralığında olması beklenmektedir. Rafinaj yatırımlarının 250 milyon dolar olması öngörülmektedir.

SONUÇ: RUP duruşunun 2019 ilk yarı marjlarını hafif olumsuz etkilemesini beklerken, IMO 2020 düzenlemesi sayesinde dizel ürünlere olan yüksek talebin 2019 ikinci yarı marjlarına destek olmasını öngörüyoruz. Bu nedenle kısa vadede temettü katalist olsa da ilk yarı finansallarının çok güçlü olmaması nedeniyle şirket için Tut tavsiyemizi koruyoruz. Varil başına 6.5 dolar rafineri marjı ile 2019 yılı beklentilerine göre hisse 6.4x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Milyon TL	2018/12	2017/12	Δ%	4Ç18	3Ç18	4Ç17	% (ç/ç)	% (y/y)
Net Satışlar	88,552	53,948	64	24,803	30,247	14,604	-18	70
Brüt Kar	9,224	6,214	48	2,025	3,910	1,400	-48	45
Esas Faaliyet Karı	7,917	5,064	56	1,587	3,585	1,044	-56	52
FAVÖK	8,539	5,637	51	1,743	3,741	1,190	-53	47
Net Kar	3,713	3,812	-2.6	1,766	542	493	226	258
Brüt Kar Marjı	10 %	12 %	-1.1 p	8.2 %	13 %	9.6 %	-4.8 p	-1.4 p
Faaliyet Kar Marjı	8.9 %	9.4 %	-0.4 p	6.4 %	12 %	7.1 %	-5.5 p	-0.7 p
FAVÖK Marjı	9.6 %	10 %	-0.8 p	7.0 %	12 %	8.1 %	-5.3 p	-1.1 p
Net Kar Marjı	4.2 %	7.1 %	-2.9 p	7.1 %	1.8 %	3.4 %	5.3 p	3.7 p
Net Borç	11,967	6,249	92	11,967	9,664	6,249	24	92
Net Borç / FAVÖK	1.4	1.1	26	1.4	1.2	1.1	16	26
Net Borç / Özkaynaklar	1.2	0.6	102	1.2	1.3	0.6	-6.3	102

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Tut

4Ç18 Finansal Sonuçlar

Hisse Bilgileri

Sektör	Petrol
Bloomberg/ Reuters Kodu	TUPRS TI/TUPRS.IS
Fiyat (TL/ Hisse)	142.00
Hedef Fiyat (12A, TL/ Hisse)	154.00
52-Haftalık Fiyat Aralığı (TL/Hisse)	93.1-146
Piyasa Değeri (Milyon TL)	35,560
Firma Değeri (Milyon TL)	47,526
Halka Açık PD (Milyon TL)	17,424
Ort. İşlem Hacmi (3 Aylık, Milyon TL)	122.41
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	250
Dolaşımdaki Paylar(%)	48.94
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % / En Son)	86.03
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % /3 Ay Önce)	83.15

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	12A
Ortalama İşlem Miktarı(000)	1,047.21	1,102.44	964.49	1,379.35
Ortalama İşlem Hacmi (000 TL)	149,212.90	148,362.51	122,412.02	162,967.74
Fiyat Aralığı (TL/Hisse)	138.8 - 146	117.4 - 146	112.8 - 146	93.1 - 146

Hisse Performans (%)	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	16	16	16	43
BIST 100'e göre Relatif Getiri	4	6	6	61

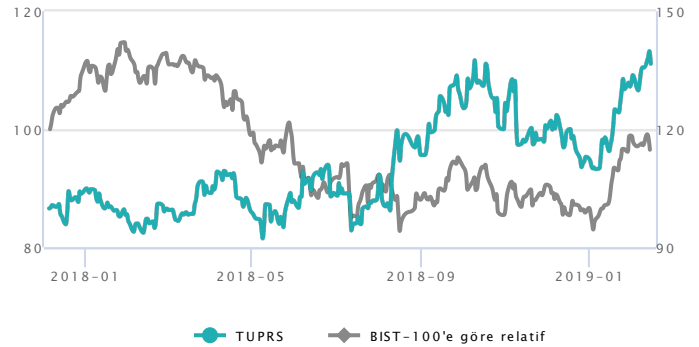
Ortaklık Yapısı	Sermaye Payı (%)
ENERJİ YATIRIMLARI AŞ	51.0
Diğer	49.0

Şirket Özeti

Hisse Faaliyet Alanı

Petrol Rafinajı

Fiyat Performansı



Araştırma Birimi
 arastirma@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.