

TUPRS

141,0 – Endeks Üzeri Getiri

Azalan net dönem karı...

1 İkinci çeyrekte 1,03 milyar TL ile beklentilerin üzerinde net dönem karı açıklayan Tüpraş'ın 2018 üçüncü çeyrek net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %44,9 azalarak 550,7 milyon TL olarak gerçekleşti. 3. çeyrekte beklentilerin altında kalan net dönem karındaki bu durum kur farkı giderlerinde yaşanan artıştan kaynaklandı.

2 Planlı bakım çalışmalarını büyük ölçüde tamamlayan ve üçüncü çeyrekte tam kapasite üretim gerçekleştiren Şirket'in ürün satışları geçen yılın aynı dönemine göre %2,2 azalarak 8,7 milyon ton olmuştur.

Tüpraş'ın satış hasılatı, 3. çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre ürün satışlarının kısmen aynı seviyede olmasına rağmen petrol fiyatları ve kurlarda görülen yükselişin etkisiyle %110,9 artarak 30,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

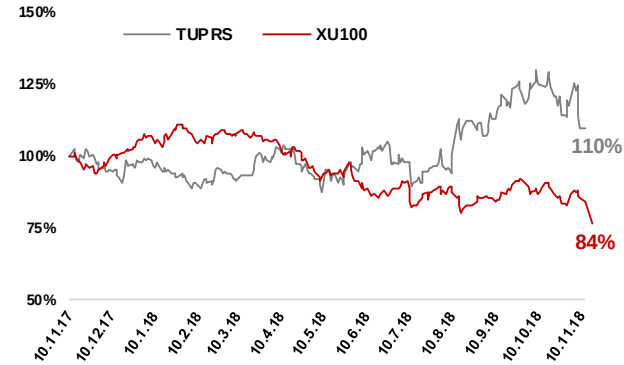
3 Şirket'in brüt karı 2018 yılı üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %142,9 oranında artarak 3,9 milyar TL olarak gerçekleşti. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde %11,2 olan brüt kar marjı 2018 üçüncü çeyrekte %12,9'a yükselirken, ilk 9 aylık dönemdeki brüt kar marjı %11,3 olmuştur.

Üçüncü çeyrekte artan net rafineri marjının katkısıyla %156,8 artışla 3,7 milyar TL FAVÖK yaratan Şirket'in ilk 9 aylık dönemdeki FAVÖK toplamı 6,8 milyar TL olmuştur. 2018 ikinci çeyreğinde %10,4 olan FAVÖK marjı üçüncü çeyrekte %12,4'e yükseldi.

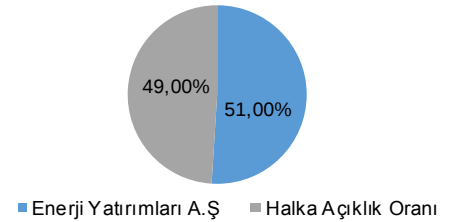
4 3. çeyrekte beklentinin altında net kar açıklayan şirketin beklentilerini ve performansını göz önüne alarak yeniden gözden geçireceğimiz modelimizde şimdilik bir değişikliğe gitmeyerek pay başına 141,0 TL hedef fiyatımızı ve endeksin üzerinde getiri beklentimizi koruyoruz.

Hisse Verileri (TL)	12.11.18
Bloomberg/Reuters Kodu	TUPRS.TI / TUPRS.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	121,00
Hedef Fiyat	141,00
Getiri Potansiyeli	16,5%
Eski Hedef Fiyat	109,20
Hedef Fiyat Değişim	05.04.2017
Halka Açıklık Oranı	49,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	205,67
YBB TL Getiri	12,2%
Piyasa Değeri (mn)	30.225,6
Net Borç	8.910,7
Firma Değeri (mn)	39.136,3

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TUPRS Performans	-12,0%	-0,8%	9,8%
Relatif Getiri	-8,5%	13,4%	30,9%
Piyasa Çarpanları	2017	2019*	2020*
FD/FAVÖK	6,94	7,63	7,57
FD/Satışlar	0,73	0,52	0,53



Ortaklık Yapısı



TUPRS Özet Mali Veriler

(Milyon TL)	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	4.Ç'17	1.Ç'18	2.Ç'18	3.Ç'18	9AY'17	9AY'18	Değ. (%) 9AY'17- 9AY'18	Değ. (%) 3.Ç'17- 3.Ç'18	Değ. (%) 2.Ç'18- 3.Ç'18
Net Satışlar	12.369,6	12.630,7	14.343,7	14.604,0	13.421,4	20.080,8	30.247,1	39.344,1	63.749,2	62,0%	110,9%	50,6%
Brüt Kar	1.608,5	1.595,1	1.609,9	1.400,4	1.069,2	2.220,8	3.909,8	4.813,5	7.199,8	49,6%	142,9%	76,1%
FAVÖK	1.511,35	1.479,72	1.456,73	1.189,50	956,69	2.098,27	3.741,4	4.447,79	6.796,40	52,8%	156,8%	78,3%
Net Kar	875,8	1.463,5	999,8	501,5	386,8	1.035,3	550,7	3.318,2	1.946,7	-41,3%	-44,9%	-46,8%
Özkaynak	7.325,3	8.971,1	9.975,5	10.373,3	7.232,6	7.949,4	7.436,5	9.975,5	7.436,5	-25,5%	-25,5%	-6,5%
Aktif	34.042,2	32.617,3	37.321,0	38.163,0	38.184,5	40.202,0	49.066,2	37.321,0	49.066,2	31,5%	31,5%	22,0%
Net Borç	5.656,7	5.891,6	4.404,1	6.248,9	9.205,1	8.923,3	9.663,9	4.404,1	9.663,9	119,4%	119,4%	8,3%
Rasyolar												
Brüt Marj	13,0%	12,6%	11,2%	9,6%	8,0%	11,1%	12,9%	12,2%	11,3%	-0,9%	1,7%	1,9%
FAVÖK Marjı	12,2%	11,7%	10,2%	8,1%	7,1%	10,4%	12,4%	11,3%	10,7%	-0,6%	2,2%	1,9%
Net Kar Marjı	7,1%	11,6%	7,0%	3,4%	2,9%	5,2%	1,8%	8,4%	3,1%	-5,4%	-5,1%	-3,3%

BİLANÇOLAR (Milyon TL)	2017/09	2018/06	2018/09
CARİ / DÖNEN VARLIKLAR	19.614	21.952	30.250
Hazır Değerler	7.763	5.886	9.958
Ticari Alacaklar (net)	5.508	6.769	9.319
Diğer Alacaklar (net)	63	169	103
Stoklar (net)	4.456	7.702	8.495
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.132	1.035	1.769
CARİ OLMAYAN / DURAN VARLIKLAR	17.707	18.250	18.816
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	5	5	5
Maddi Varlıklar (net)	11.992	12.298	12.273
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	49	59	58
Ertelenen Vergi Varlıkları	3.304	3.239	3.519
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	994	1.095	1.146
TOPLAM VARLIKLAR	37.321	40.202	49.066
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	19.487	20.725	27.093
Finansal Borçlar (net)	222	473	1.486
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	4.409	3.154	3.948
Ticari Borçlar (net)	9.526	12.520	16.638
Diğer Borçlar	25	14	25
Borç Karşılıkları	163	115	170
Diğer Yükümlülükler (net)	4.227	4.070	3.603
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.758	11.425	14.456
Finansal Borçlar (net)	7.537	11.182	14.188
Borç Karşılıkları	214	226	242
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1	1	1
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	100	103	81
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	9.975	7.949	7.437
Sermaye	250	250	250
Sermaye Yedekleri	-2	-1	-1
Kar Yedekleri	-861	-1.384	-2.438
Net Dönem Karı	3.318	1.405	1.947
Geçmiş Yıl Karları	5.652	5.739	5.739
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	37.321	40.202	49.066

Likidite Rasyoları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Cari Oran	1,12	1,15	1,01	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,80	0,85	0,78	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	43	34	40	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	44	40	37	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	87	63	80	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	1	12	-2	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	1.176	2.105	438	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	1,5%	3,9%	0,9%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	84,7%	72,5%	73,0%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	73,1%	50,8%	46,4%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	10,6	9,1	9,0	>3
Net Borç/FAVÖK	1,1	0,9	0,6	<4
Net Borç/Özkaynak	1,2	0,5	0,3	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,4	0,3	0,2	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	55,2%	46,3%	52,2%	Sektör
Uzun Vad. Yab. Borç/Pasif	29,5%	26,2%	20,8%	Sektör
Özkaynak/Pasif	15,2%	27,2%	26,7%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	558,7%	266,9%	273,1%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	47,2%	54,4%	44,7%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Brüt Marj	11,0%	11,5%	12,8%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	9,4%	9,4%	10,6%	Sektör
FAVÖK Marjı	10,2%	10,4%	11,8%	Sektör
Net Kar Marjı	3,1%	7,1%	8,2%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	32,8%	36,7%	41,3%	>Tahvil Getirisi
Aktif Karlılık	5,0%	10,0%	11,0%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	1,0%	1,1%	1,3%	<%3
Faaliyet Gideri	1,6%	2,1%	2,2%	Sektör

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2018/09	2017/12	Referans
Brüt Marj	12,9%	9,6%	Sektör
FAVÖK Marjı	12,4%	8,1%	Sektör
Net Kar Marjı	1,8%	3,4%	Sektör
Satış Büyümesi	107,1%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	214,5%		Sektör
Net Kar Büyümesi	9,8%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	179,2%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Dönen Varlık/Aktif	61,7%	53,4%	52,6%	Sektör
Duran Varlık/Aktif	38,3%	46,6%	47,4%	Sektör
Stok/Aktif	17,3%	13,9%	11,9%	Sektör
Stok /Dönen varlık	28,1%	26,0%	22,7%	Sektör
Maadi Duran Varlık/Aktif	25,0%	32,2%	32,1%	Sektör
Ticari Alacak/Aktif	19,0%	13,2%	14,8%	Sektör
EVA-mTL	4.151	2.178	2.644	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	43,9%	28,1%	34,3%	>AOSM
CRR	17,2%	26,7%	24,8%	Sektör

DUPONT	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Aktif / Özkaynak	6,60	3,68	3,74	
Net Satış/ Aktif	159,7%	141,4%	134,2%	
Net Kar / Satış	3,1%	7,1%	8,2%	
Özsermaye Karlılığı	32,8%	36,7%	41,3%	16,5%

Yatırım Profili

BİST'te işlem gören holding, finans, GYO, yatırım ortaklıkları ve belirli bir hacmin altında işlem gören volatilitesi yüksek hisseler hariç sanayi ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren 187 şirket genel örneklem olarak belirlenmiştir. **Getiri** değişkeni şirketlerin yılbaşından rapor tarihine kadarki sürede hisse getirileri olarak tanımlanmıştır. Örneklem ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklem **Büyüme** değişkeni şirketlerin medyanı olarak belirlenmiştir. **Çarpan** değişkeni şirketlerin son bir yılda elde ettikleri FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı olarak tanımlanırken genel ortalamanın **Çarpan** değişkeni şirketlerin medyanıdır. **Volatilite** değişkeni hisse senedinin yılbaşından rapor tarihine kadarki getirilerinin standart sapması olarak tanımlanırken genel ortalama **Volatilite** değişkeni hisselerin medyanıdır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

*BIST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %14 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direkt veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.