

TUPRS

141,0 – Endeks Üzeri Getiri

İkinci çeyrekte artan karlılık...

1 2018 yılı ilk çeyreğinde beklentilerin altında net kar açıklayan Tüpraş yılın ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %29,3 oranında düşüş göstermesine rağmen 1,03 milyar TL ile beklentileri aşan bir net dönem karı açıkladı. Bir önceki çeyreğe göre ise net kar rakamında %167,7'lik artış görüldü.

2 Şirketin ürün satışları ikinci çeyrekte güçlü iç talebe karşın geçen yılın aynı dönemine göre %8,7 azalarak 7,4 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Bu duruma planlı bakım ve yenileme çalışmaları nedeniyle KKO'nda yaşanan düşüş ile üretimde görülen %26,4 oranında azalma neden olmuştur.

Şirket'in 2018 yılı 2. çeyrek satış hasılatı ürün satışlarındaki düşüşe rağmen bir önceki yılın aynı dönemine göre petrol fiyatları ve kurlarda görülen yükselişin etkisiyle %59,0 artarak 20,08 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

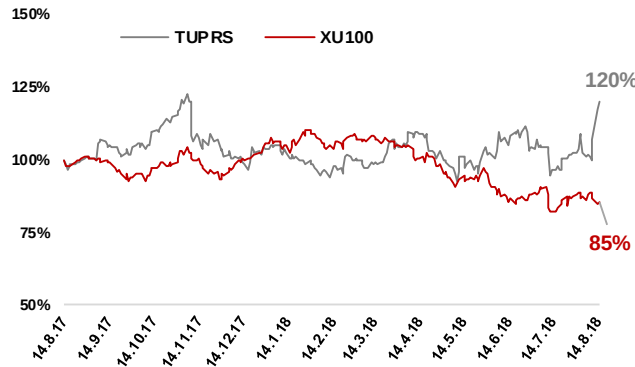
3 Tüpraş'ın brüt karı yılın ikinci çeyreğinde geçen yıla göre %39,2 artarak 2,2 milyar TL olarak gerçekleşti. 2018 yılı ilk çeyrekte %8,0 olan brüt kar marjı 2018 ikinci çeyreğinde %11,1'e yükselirken 2017 ikinci çeyrekte %12,6 olarak gerçekleşmişti.

Şirket yılın ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %41,8 artış ile 2,1 milyar TL FAVÖK yaratırken 2018 yılı ilk 6 aylık dönemde toplam FAVÖK 3,05 milyar TL olmuştur. 2018 yılı ikinci çeyrek FAVÖK marjı ise %10,4 olmuştur.

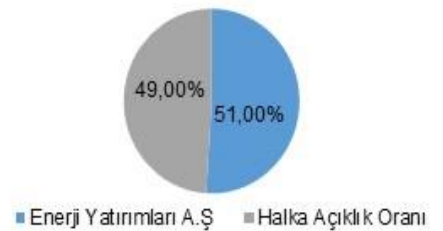
4 2018 ikinci çeyreğinde beklentinin üzerinde satış ve net karlılık açıklayan şirketin olumlu performansı göz önüne alınarak yeniden gözden geçireceğimiz modelimizde şimdilik bir değişikliğe gitmeyerek pay başına 141,0 TL hedef fiyatımızı ve endeksin üzerinde getiri beklentimizi koruyoruz.

Hisse Verileri (TL)	14.8.18
Bloomberg/Reuters Kodu	TUPRS.TI / TUPRS.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	124,50
Hedef Fiyat	141,00
Getiri Potansiyeli	13,3%
Eski Hedef Fiyat	109,20
Hedef Fiyat Değişim	05.04.2017
Halka Açıklık Oranı	49,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	157,45
YBB TL Getiri	15,4%
Piyasa Değeri (mn)	30.551,1
Net Borç	7.743,8
Firma Değeri (mn)	38.294,9

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TUPRS Performans	24,8%	23,9%	20,0%
Relatif Getiri	20,1%	31,3%	40,7%
Piyasa Çarpanları	2017	2019*	2020*
FD/FAVÖK	6,79	7,47	7,41
FD/Satışlar	0,71	0,50	0,52



Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler (mTL)	2017	2018*	2019*	2020*
Net Satışlar	53.948	52.815	75.974	74.029
FAVÖK	5.637	5.910	5.127	5.168
FAVÖK Marjı	10,4%	11,2%	6,7%	7,0%

*BMD beklentisi

TUPRS Özet Mali Veriler

(Milyon TL)	4.Ç'16	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	4.Ç'17	1.Ç'18	2.Ç'18	6AY'17	6AY'18	Değ. (%) 6AY'17- 6AY'18	Değ. (%) 2.Ç'17- 2.Ç'18	Değ. (%) 1.Ç'18- 2.Ç'18
Net Satışlar	10.759,4	12.369,6	12.630,7	14.343,7	14.604,0	13.421,4	20.080,8	25.000,3	33.502,2	34,0%	59,0%	49,6%
Brüt Kar	1.599,4	1.608,5	1.595,1	1.609,9	1.400,4	1.069,2	2.220,8	3.203,6	3.290,0	2,7%	39,2%	107,7%
FAVÖK	1.440,18	1.511,35	1.479,72	1.456,73	1.189,50	956,69	2.098,3	2.991,06	3.054,97	2,1%	41,8%	119,3%
Net Kar	808,9	875,8	1.463,5	999,8	501,5	386,8	1.035,3	2.326,0	1.405,1	-39,6%	-29,3%	167,7%
Özkaynak	8.088,4	7.325,3	8.971,1	9.975,5	10.373,3	7.232,6	7.949,4	8.971,1	7.949,4	-11,4%	-11,4%	9,9%
Aktif	31.218,2	34.042,2	32.617,3	37.321,0	38.163,0	38.184,5	40.202,0	32.617,3	40.202,0	23,3%	23,3%	5,3%
Net Borç	6.083,5	5.656,7	5.891,6	4.404,1	6.248,9	9.205,1	8.923,3	5.891,6	8.923,3	51,5%	51,5%	-3,1%
Rasyolar												
Brüt Marj	14,9%	13,0%	12,6%	11,2%	9,6%	8,0%	11,1%	12,8%	9,8%	-3,0%	-1,6%	3,1%
FAVÖK Marjı	13,4%	12,2%	11,7%	10,2%	8,1%	7,1%	10,4%	12,0%	9,1%	-2,8%	-1,3%	3,3%
Net Kar Marjı	7,5%	7,1%	11,6%	7,0%	3,4%	2,9%	5,2%	9,3%	4,2%	-5,1%	-6,4%	2,3%

BİLANÇOLAR (Milyon TL)	2017/06	2018/03	2018/06
CARİ / DÖNEN VARLIKLAR	15.141	20.311	21.952
Hazır Değerler	5.540	6.717	5.886
Ticari Alacaklar (net)	3.998	5.495	6.769
Diğer Alacaklar (net)	37	96	169
Stoklar (net)	4.188	6.716	7.702
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	809	780	1.035
CARİ OLMAYAN / DURAN VARLIKLAR	17.476	17.873	18.250
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	5	5	5
Maddi Varlıklar (net)	11.728	12.284	12.298
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	52	62	59
Ertelenen Vergi Varlıkları	3.312	3.019	3.239
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.000	1.096	1.095
TOPLAM VARLIKLAR	32.617	38.184	40.202
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	15.902	21.069	20.725
Finansal Borçlar (net)	143	434	473
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	3.864	5.943	3.154
Ticari Borçlar (net)	7.610	8.661	12.520
Diğer Borçlar	11	1.694	14
Borç Karşılıkları	129	126	115
Diğer Yükümlülükler (net)	3.780	3.978	4.070
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.651	9.774	11.425
Finansal Borçlar (net)	7.425	9.544	11.182
Borç Karşılıkları	219	220	226
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1	1	1
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	93	109	103
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	8.971	7.233	7.949
Sermaye	250	250	250
Sermaye Yedekleri	-2	-1	-1
Kar Yedekleri	-873	-1.074	-1.384
Net Dönem Karı	2.326	378	1.405
Geçmiş Yıl Karları	5.652	5.739	5.739
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	32.617	38.184	40.202

Likidite Rasyoları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Cari Oran	1,06	1,15	0,95	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,69	0,85	0,69	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	40	34	32	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	50	40	39	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	81	63	70	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	8	12	1	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	1.951	2.105	576	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	3,1%	3,9%	1,3%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	80,0%	72,5%	72,2%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	45,6%	50,8%	44,7%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	8,1	9,1	8,2	>3
Net Borç/FAVÖK	1,4	0,9	0,9	<4
Net Borç/Özkaynak	1,0	0,5	0,5	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,3	0,3	0,3	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	51,6%	46,3%	48,8%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	28,4%	26,2%	23,5%	Sektör
Özkaynak/Pasif	19,8%	27,2%	27,5%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	404,4%	266,9%	262,5%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	46,1%	54,4%	48,5%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Brüt Marj	10,1%	11,5%	12,7%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	8,2%	9,4%	10,4%	Sektör
FAVÖK Marjı	9,1%	10,4%	11,6%	Sektör
Net Kar Marjı	4,6%	7,1%	8,2%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	36,4%	36,7%	41,4%	>Tahvil Getirisi
Aktif Karlılık	7,2%	10,0%	11,4%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	1,1%	1,1%	1,4%	<%3
Faaliyet Gideri	1,9%	2,1%	2,3%	Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Dönen Varlık/Aktif	54,6%	53,4%	46,4%	Sektör
Duran Varlık/Aktif	45,4%	46,6%	53,6%	Sektör
Stok/Aktif	19,2%	13,9%	12,8%	Sektör
Stok /Dönen varlık	35,1%	26,0%	27,7%	Sektör
Maadi Duran Varlık/Aktif	30,6%	32,2%	36,0%	Sektör
Ticari Alacak/Aktif	16,8%	13,2%	12,3%	Sektör
EVA-mTL	2.229	2.178	2.147	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	28,6%	28,1%	30,4%	>AOSM
CRR	22,8%	26,7%	27,2%	Sektör

DUPONT	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Aktif / Özkaynak	5,06	3,68	3,64	
Net Satış/ Aktif	155,3%	141,4%	138,6%	
Net Kar / Satış	4,6%	7,1%	8,2%	
Özsermaye Karlılığı	36,4%	36,7%	41,4%	16,5%

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

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 direk 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.