

## BİLANÇO ANALİZİ

### TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş. (TUPRS)

Şirkete ilişkin bilanço analizi ve teknik değerlendirme notumuzu aşağıda görebilirsiniz:

- Net kâr 542 mln TL ile beklentimizin ve ortalama piyasa tahminlerinin altında.
- Beklentilerin altında kalan kâra rağmen, satış gelirleri ve FAVÖK rakamları rekor seviyelerde.
- Net satışlar, 30,3 mlr TL ile yıllık %111 artarken, FAVÖK 3,74 mlr TL ile yıllık %157 yukarıda.
- Araştırma Birimi'miz, TUPRS için 12 aylık vadede 156,30 TL hedef fiyat belirlemekte "AL" tavsiyesi vermektedir.

**Temel Analiz:** Tüpraş, 3Ç18 için 729 milyon TL seviyesindeki net kâr tahminimizin %26; 639 milyon TL seviyesindeki ortalama piyasa beklentisinin ise %15 altında olacak şekilde 542 milyon TL net kâr açıkladı. Açıklanan rakam yıllık bazda %45, çeyrek bazda %47 daralmaya işaret ediyor. Net kârın beklentilerin altında kalmasında, ticari borçlardan oluşan ve 3 mlr TL'yi bulan kur farkı zararlarının etkili olduğunu görüyoruz. Rafineri bakım süreçlerinin tamamlanması, artan kapasite kullanımı ve satış hacimleri ile USD bazlı fiyatlanan ürünlerin pozitif katkısı sayesinde Tüpraş tarihinin en yüksek üç aylık satış gelirini elde etmiştir. 3Ç18'de elde edilen 30,3 mlr TL'lik net satış geliri yıllık bazda %111, çeyrek bazda %51 büyümeye işaret etmektedir. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama Akdeniz rafineri marjı 5,1 USD/varil olurken, aynı dönemde Tüpraş 13,5 USD/varil gibi oldukça güçlü marjlar elde etmiştir. Ek olarak, şirketin rekor satış büyümesi ve brüt kâr artışına karşın faaliyet giderleri de sınırlı bir artış göstermiş ve FAVÖK rakamı yine Tüpraş için rekor bir seviye olan 3,74 mlr TL'ye yükselmiştir. Yıllık bazda %157, çeyrek bazda %78 gibi güçlü büyümelere işaret eden FAVÖK rakamıyla beraber FAVÖK marjlarında da son yedi çeyreğin en yüksek oranlarının yakalandığını görüyoruz. Tüpraş, 3Ç18 sonuçlarıyla operasyonel tarafta son derece güçlü rakamlar açıklamasına karşın, kur farkı giderlerinden dolayı net kârı beklentileri karşılayamadı. Bu duruma ilk piyasa tepkisinin negatif olduğunu görsek de orta – uzun vadeli dönem için şirketin güçlü büyüme performansını sürdürmesini bekliyoruz.

TUPRS (mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	30,247	14,344	110.9%	50.6%	20,081	29,624	30,573
Satışların maliyeti	26,337	12,734	106.8%	47.5%	17,860	-	-
Brüt kâr	3,910	1,610	142.9%	76.1%	2,221	-	-
Brüt kâr marjı	12.9%	11.2%	1.7%	1.9%	11.1%	-	-
Faaliyet Giderleri	324	296	9.5%	17.0%	277	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	1.1%	2.1%	-1.0%	-0.3%	1.4%	-	-
FVÖK	3,585	1,314	172.9%	84.5%	1,943	-	-
FVÖK marjı	11.9%	9.2%	2.7%	2.2%	9.7%	-	-
FAVÖK	3,741	1,457	156.8%	78.3%	2,098	3,479	3,294
FAVÖK marjı	12.4%	10.2%	2.2%	1.9%	10.4%	11.7%	10.8%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	542	992	-45.4%	-47.2%	1,027	729	639
Net kâr marjı	1.8%	6.9%	-5.1%	-3.3%	5.1%	2.5%	2.1%

Kaynak: TUPRS, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

**Teknik Analiz:** Temmuz ayında 97 TL civarından başlayan yükseliş eğilimi ile 140 TL'ye kadar ralli sergileyen ve %50'ye yakın getiri sağlayan Tüpraş'ta son dönemde 128 – 138 TL bandında sıkışma izliyoruz. Bandın sınırları ilk destek ve dirençler olarak izlenebilir. Zayıflayan momentum nedeniyle ilk etapta 128 TL desteğinin test edilmesini bekliyoruz.



**Hazırlayan:** Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

**Soru, görüş ve işlemleriniz için müşteri temsilciniz ile iletişime geçebilirsiniz.**

## Şubelerimiz

**ADANA ŞUBESİ**  
0(322) 459 45 99

**ANKARA ŞUBESİ**  
0(312) 434 22 52

**ANTALYA ŞUBESİ**  
0(242) 241 44 14

**BURSA ŞUBESİ**  
0(224) 225 18 50

**DENİZLİ ŞUBESİ**  
0(258) 265 16 21

**İSTANBUL ŞUBESİ**  
0(212) 314 82 62

**İSTANBUL GÖZTEPE ŞUBESİ**  
0(216) 368 24 20

**İZMİR ŞUBESİ**  
0(232) 482 20 50

**SAMSUN ŞUBESİ**  
0(362) 431 08 24

## ÇEKİNCE

Bu rapor genel yatırım tavsiyesi niteliğindedir.

“Yatırım Danışmanlığı” hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri, kişilerin yerindelik testi ile belirlediği risk seviyeleri dikkate alınarak, Halk Yatırım Yatırım Danışmanlığı ve Araştırma birimi nezdinde güvenilir olduğuna inanılan bilgi kaynaklarından yararlanarak hazırlanmakta ve kişiye özel sunulmaktadır. Verilen bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, risk yapınıza uygun olmayan şekilde sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size özel olarak tahsis edilen Yatırım Danışmanınız ile irtibata geçmeniz ve mali durumunuz ve risk seviyelerinize uygun kararları birlikte almanız tavsiye edilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız güvenilir kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Yatırım Danışmanlığı'nın beklentilerini yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Uyarı Notu: Bu e-posta'nın içerdiği bilgiler (ekleri dahil olmak üzere) gizlidir. Onayımız olmaksızın üçüncü kişilere açıklanamaz. Bu mesajın gönderilmek istendiği kişi değilse, lütfen mesajı sisteminizden derhal siliniz. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bilgilerin ne şekilde olursa olsun, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajın içeriği yazarına ait olup, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini içermeyebilir.