

TÜPRAŞ 4C10

Tüpraş 2010 yılının son çeyreğinde hem bizim 135 hem de piyasanın beklentisi 157 mn TL'nin çok altında 65 mn TL'lik net kar açıkladı. Karlılık beklentimizdeki sapmanın nedenleri ;181 mn TL'lik vergi davası karşılık gideri ve 139 mn TL'ye ulaşan kur farkı gideridir. Fakat şirket operasyonel tarafta beklentilerin üzerinde performans sergilemiştir.

Şirket yarı mamül üretimi ile birlikte Kapasite kullanım oranını %71,7'ye ulaşırken, 2010 yılı toplam üretimi ise %17'lik artışla 18,5 mn Ton'a, işlenen ham petrol ise %15'lik artışla 19,5 mn tona yükselmiştir.

Fuel oil satışlarında ihracata yönelim, ihraç edilen ürün miktarının 4,8 mn Tona ulaşmasını sağlarken, iç pazarda fuel oil- doğalgaz fiyat makasının açılması fuel satışlarında %38'lik daralmanın gerçekleşmesine neden olmuştur. Satışlardaki toplam ton miktarının %4,12 seviyesinde artmasına karşın, petrol fiyatlarındaki artış satış gelirlerinin %29 artmasına imkan vermiştir.

Çeyrek bazlı baktığımızda ise satış hacmi yurtiçi piyasa'da asfalt ve nafta yurtdışında ise fuel oil satışlarının güçlü olmasından dolayı %162'lik artışla 6,2 mn Tona ulaştığını, Opet tarafında ise satışlarda %51'lik artış ve toplam satış gelirleri içindeki payının %14'e yükseldiğini görmekteyiz.

Son çeyrek genelde zayıf bir dönemdir. Fakat hem talep hem de fiyat artışının devam etmesi ile Tüpraş'ın satış ve EBITDA değerleri bir önceki çeyreğe göre %5 ve %3 seviyelerinde artış görülmektedir.

Şirketin yılın son çeyreğinde açıkladığı 404 mn TL'lik EBITDA ve 5,5'lik EBITDA marjı operasyonel performansın gücünü göstermektedir.

Rafineri marjlarındaki güçlü konumda devam ediyor. Akdeniz bölgesi varil başına 2,76 USD'lik marjına karşılık Tüpraş 5,28 USD'lik rekor marjla çalışmıştır. Rekor marjı sağlayan etmenler ise ürün fiyatlarındaki artışın yanında , İran brentinin fiyat farkının artması, mevsimin yumuşak geçmesidir.

Petrol fiyatlarındaki yükselişin nedenleri olan ; Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki ayaklanmaların petrol arzına yönelik endişelerin artmasına yol açması, Kaddafiye kara harekatı söylentisi, Goban'daki grev ve Buzzard'daki sorunlar ham petrol sevkiyatının azalmasına neden olurken, petrol fiyatlarında artışa ve petrol şirketlerinin stok karı elde etmelerinde olanak sağlamaktadır.

2011 ve 2012 yılı için kullandığımız ortalama ham petrol fiyat tahminimizdeki ve rafineri marjındaki artışla birlikte, Ural ile Brent arasındaki spread farkından Tüpraş'ın olumlu etkilenmesi, Fuel Oil Dönüşüm Projesi, ham petrol işlemindeki esneklik, İndirgenmiş nakit akımları ve uluslararası benzer şirket çarpanlarına %50'şer ağırlık vererek bulduğumuz hedef fiyatımız 56,50 `ye göre %22 iskonto içermesinden dolayı ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.