

Dikkat Çeken Noktalar

2009 ilk çeyrekte üretim içinde %70.7 olan beyaz ürün payı, ikinci çeyrekte %75.5'e yükseldi. Böylece altı aylık ortalama beyaz ürün payı %72.5'e yükselmiş oldu. İkinci çeyrekte toplam üretim içindeki beyaz (karlı) ürün miktarı ise arttı. Bunun nedeni ilk çeyrekte bakım duruşlarıyla stop eden beyaz ürün üreten ünitelerin ikinci çeyrekte tam kapasite ile çalışmasıdır.

Şirketin iç piyasaya sattığı ürünlerde etkin pozisyonu nedeniyle giderlerinin %90'ını ham petrol giderleri oluştursada marjlarını korumayı başarmıştır.

İşlenen hampetrol miktarı azalınca ASR Fuel Oil ve HVGO gibi yarı mamüllerin uygun fiyattan ithal edilerek işlenmesi ve nihai ürünlere dönüşmesi Tüpraş rafineri marjının Akdeniz rafineri marjına göre ikinci çeyrekte daha iyi performans göstermesine yardımcı olmuştur.

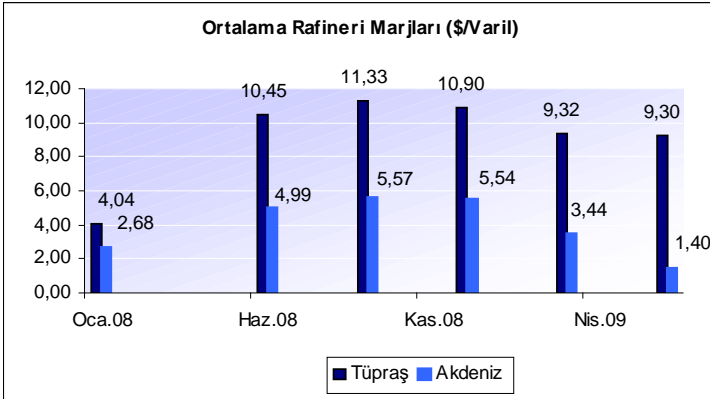
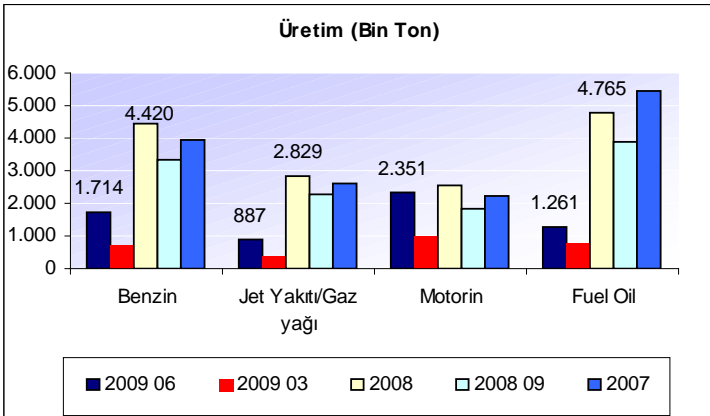
Atmospheric Straight Run Fuel Oil: Hampetrol ünitesinden elde edilen ham fuel oil.

Heavy Vacuum Gas Oil: Motorin ve Jet yakıtı üretmekte kullanılan yarımamul.

Ural petrolü ilk çeyrekte Brent (-) 1.1\$ iken, ikinci çeyrekte Brent (-) 0.9\$ seviyesinde pahalı hale geldiğinden, Akdeniz marjı ise tek bir hampetrol baz alınarak Ural ham petrolü üzerinden hesaplandığı için düştü ve ilk çeyrekte 3.44 iken ikinci çeyrekte 1.40 olarak gerçekleşti.

İlk çeyrekte stoktan arındırılmış marj 9.33 iken, ikinci çeyrekte 8.35'e geriledi.

İkinci çeyrekte dolardaki değer kaybı nedeniyle şirketin dolar bazlı gideri olan enerji üretim-elektrik üretim giderleri (elektrik üretiminde kullanılan doğalgaz ve fuel oil maliyeti) düştü.

Tablo 1 Çeyrek Bazlı Ortalama Rafineri Marjları (\$/Varil)**Tablo 2 Üretim (Bin Ton)**

İlk çeyrekte ortalama 3.44 \$/varil olan Akdeniz rafineri marjı 1.40 düzeyine gerilerken, Tüpraş Rafineri Marjı 9.32 \$/varil olan ortalamasını ikinci çeyrekte 9.30 \$/varil olarak aynı seviyede korudu. Böylece Akdeniz marjı ile olan makas ikinci çeyrekte daha da açılmış oldu.

2009 yılında birinci çeyreğe göre ikinci çeyrekte, daha karlı olan Beyaz ürünlerden Benzin üretimi %37, Jet Yakıtı/Gaz Yağı üretimi %29, Motorin üretimi %36 artarken, daha düşük fiyatlı satılan kar marjı düşük fuel Oil üretimi ise %32 oranında azaltılmıştır. Tüpraş'ın rafineri marjının ilk çeyreğe göre ikinci çeyrekte Akdeniz marjına göre artmasını sağlayan temel neden bunlardır.

Katma Değeri Daha Yüksek Ürün

Tüpraş'ın İzmit Rafinerisi'ni en gelişmiş Avrupa ve Amerikan rafinerileri düzeyine yükseltecek olan yatırım tamamlandığında 4,3 milyon ton tüketim fazlası siyah ve dip ürünlerden yaklaşık 2,5 milyon ton motorin/jet yakıtı ve 800 bin ton benzin olmak üzere toplam 3,5 milyon ton beyaz ürün ve ayrıca 800 bin ton da petrol koku üretilecektir.

Yılda 500 milyon doları aşan FAVÖK sağlayacak olan bu yatırımın Tüpraş'ın kârlılığını %50 oranında artırması beklenmektedir.

%67 oranında beyaz ürün oranının proje sonrası %85'lere çıkması beklenmektedir. Böylece katma değeri daha yüksek ürün elde edilecektir.

Şirket proje devreye girdiğinde Kırıkkale rafinerisinde %70'lerde süregelen KKO'sunu %95'lere yükseltecek ve Kırıkkalede kapasite kullanımını yükselterek üretimini arttıracığı siyah (fuel oil) ürünleri 2008 yılında kurduğu vagon taşıma sistemi ile İzmit rafinerisine getirerek İzmitte beyaz ürüne dönüştüreceklerdir.

Samsun-Kırıkkale-Ceyhan hattından gelecek ilave Ural hampetrolü Kırıkkale rafinerisinin artacak üretiminde işleyeceği hampetrol maliyetini yaklaşık 30 milyon dolar aşağı çekecektir.

Görüşümüz 35.00 TL Hedef Değer ile "AL"

Önceki: 21.40 TL (Öneri Tarihi 10/04/2009 14.60TL)

İlk çeyrekte 37.4 mın TL zarar açıklayan Tüpraş 2009 2.çeyrekte 369 milyon TL kar açıklamıştır. Böylece 6 aylık kar 332.3 milyon TL olmuştur. Piyasa tahmini ise 298 milyon TL düzeyindeydi.

Şirketin 2009 yılı cirosunu 19 milyar TL, FAVÖK'ünü 1.1 milyar TL ve Net Karını ise 630 milyon TL (2008/12 432) olarak öngörmekteyiz.

Ortaklık Yapısı

Enerji Yatırımları A.Ş %51,00, Halka Açık Kısım %49,00.
Enerji Yatırımları A.Ş'nin ortaklık yapısı:Koç Holding %75, Aygaz %20, Opet %3'den oluşmaktadır.

Rafineri Marjı

(Net Satış Hasılatı - İşlenen Hampetrolün Maliyeti - Tahmini kimyasal katkı)

Öneri, eleştiri ve sorularınız için:

Timuçin Alp talp@tekstilbank.com.tr (0212-276 27 27)

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.