

ConocoPhillips, Temmuz ayında enerji sektörü ve hisselerine yönelik raporumuzda [“ABD Enerji sektörü ve beğendiğimiz hisseler”](#) değindiğimiz en beğendiğimiz enerji hisseleri arasındaydı. Raporla 2023 senesinde \$125 fiyat seviyesine ulaşabileceğini düşündüğümüz hisse, **dört ayda güçlü bir performansla \$133 üzerine tırmandı ve %60 getiri sağladı**. Bu süreçte **S&P500 %2,4 gerilerken**, S&P500 Enerji endeksi %32 getiri sağladı. Böylelikle ConocoPhillips gerek ana endekslere, gerekse de sektör endeksine relatif anlamda da güçlü performans gösterdi.

Bu yükselişin arkasındaki sebeplere baktığımızda;

a) Güçlü faaliyet performansı ve nakit yaratımı... Esas olarak güçlü faaliyet performansının devamı, hisse fiyatına yansımış durumda. Üçüncü çeyrekte yüksek kalan petrol ve gaz fiyatlarının yardımıyla şirketin çok güçlü serbest nakit üretimi yapabilmesi, düşük hedge oranları ile emtiadaki yükselişten faydalanması, kapital harcamalarındaki disiplin ve günlük üretimi arttırabilmesi olumlu dinamiklerdi.

- ✓ Bu hafta içerisinde bilanço açıklayan şirket; üçüncü çeyrekte karını bir önceki senenin aynı dönemine göre iki katından fazla arttırdı ve hisse başına \$3,60 ile beklenti üzerinde kar rakamı açıkladı. Şirketin ciro su da \$21,61 milyarla \$18,3 milyar seviyesindeki beklentinin çok üzerinde geldi.
- ✓ Üçüncü çeyrekte günlük 1,754 MBOED üretim gerçekleştiren şirket, \$8,7 milyar esas faaliyetlerinden nakit akımı yarattı ve serbest nakit akımı \$6,2 milyar seviyesinde gerçekleşti. Güçlü serbest nakit akımı sayesinde hisse geri alım programını \$20 milyara, sabit temettüsünü de %11 artışla \$0,51 seviyesine yükseltti. Böylelikle sene başından bu yana \$14 milyar üzerinde serbest nakit yaratan şirket, bunun yaklaşık \$9,9 milyarını hisse geri alımları ve temettü ödemeleriyle hissedarlarına geri döndürdü.

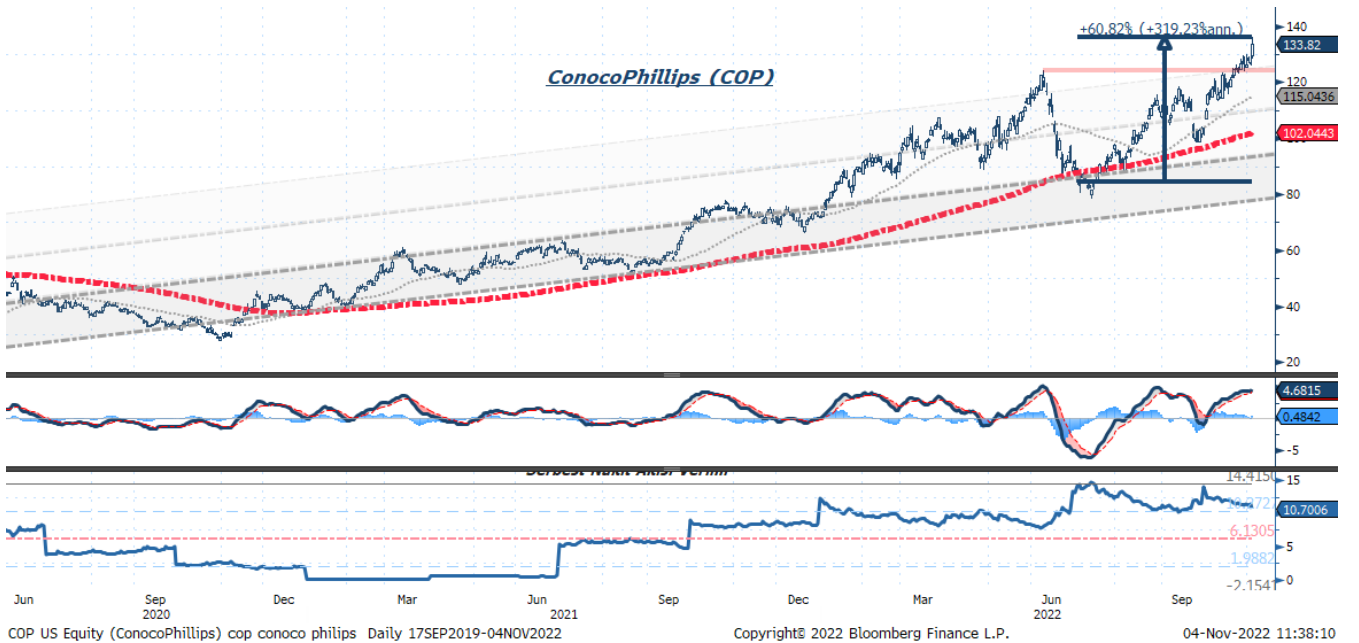
b) Değer hisselerine rotasyonla beraber çarpanların genişlemesi... Hissenin güçlü performansının arkasında aynı zamanda piyasalarda artan belirsizlik ve risk iştahının geri çekilmesi, yüksek nakit üretebilen değer hisselerine rotasyonu hızlandırdı ve enerji şirketlerinin değerlendirme çarpanlarında da bir genişleme yaşandı. Bizim Temmuz ayındaki beklentimiz de **hissenin 4ç ileri Fiyat/Serbest Nakit Akımı çarpanının 5 seviyelerinden 7 seviyelerine doğru genişlemesi vardı, bu çarpan 8,5 seviyelerine doğru açılmış** durumda.

*“... petrol ve gaz fiyatlarının da sene sonuna kadar ve muhtemel olarak da 2023’ün ilk yarısında bu seviyelerde olmasa da \$80+ gibi yüksek kalmaya devam etmesi varsayımlarıyla hareket edersek, Conoco’nun önümüzdeki dört çeyrekte \$75 milyar gelir, \$22 milyar civarında serbest nakit yaratabileceğini düşünüyoruz. Burada sermaye harcamalarının çeyrek bazında \$2 milyar civarında kalması ve üretimin de şirketin projeksiyonlarına paralel günlük 1,7 MMBOED olarak gerçekleşmesini baz alıyoruz. Böylelikle hissenin 4ç ileri Fiyat/Serbest Nakit Akımı çarpanı 5,3 seviyelerine gelirken, bu rakam S&P500 Enerji endeksinin son iki senelik ortalamasının yaklaşık yarısı, S&P500 endeksi için bu çarpanın son 15 sene ortalaması ise 11,5 seviyelerinde. Biz yukarıda bahsettiğimiz gibi önümüzdeki aylarda öngörülebilirliğin bir miktar daha artması, şirketin projeksiyonlarını gerçekleştirmesi ve emtia fiyatlarının belli bir banda oturması ile **Conoco’nun Fiyat/Serbest Nakit Akımı çarpanının 7 seviyelerine genişleyebileceğini ve hissenin önümüzdeki sene \$125 seviyelerine tırmanabileceğini düşünüyoruz.**”*

Conoco günde 1,7 milyon varil petrol ve eşleniği üretimiyle en büyük bağımsız enerji şirketlerinden bir tanesi. Bizim şirketi beğenmemizin arkasındaki bazı nedenlere raporumuzda aşağıdaki gibi değinmiştik. Bu dinamikler büyük ölçüde devam ediyor ve Conoco yüksek kalan petrol/gaz fiyatları ve artan üretimi ile güçlü büyümesini ve nakit akımı yaratımını devam ettiriyor. Aynı zamanda şirketin global LNG piyasasında da ayak izini arttırmaya yönelik adımlar atması ve sermaye harcamaları konusunda disiplinini devam ettirerek ürettiği nakdi yatırımcılarına önemli ölçüde geri döndürmesi olumlu dinamikler.

"...petrol ve doğal gazdaki yükselişi değerlendirmek isteyen yatırımcılar için, her iki emtiayı da üreten, güçlü bilançolu ve sağlıklı serbest nakit üretebilen, düşük hedge oranları ile enerji fiyatlarındaki artışı rakamlarına yansıtabilen, makul değerlendirme çarpanlarına sahip bir diğer enerji şirketi de ConocoPhillips. 2021 senesinde günlük ortalama 1,56 milyon varil petrol eşdeğeri üreten şirketin üretiminin yaklaşık %53'ü petrol, %9'u NGL, %34'ü doğal gazdan geliyor ve geçtiğimiz sene sonu itibariyle 6,1 milyar varil kanıtlanmış petrol ve eşdeğeri rezervi bulunuyor. Geçtiğimiz sene Ocak ayında Amerika'da bir diğer önemli petrol/gaz üreticisi olan Concho Resources alımını sonuçlandırılan ve Aralık ayında Shell'in Permian'daki varlıklarını \$9,5 milyara alan ve böylelikle şeyl rezervlerini ve üretimini güçlendiren şirket, iyi bir zamanlama ile değerli varlıkları bünyesine kattı."

Bu noktada hızlı yükseliş ve endekslere göre güçlü performans sonrasında hissenin bir miktar konsolide olması ve yükseliş hareketini hazmetmesi beklenebilir. Her ne kadar şirket 4ç için üretim beklentileri 1,74-1,80 MMBOED ile yukarı bir seviyede tutmayı beklese ve biz de petrol ve gaz fiyatlarının yüksek kalmaya devam edeceğini düşüsek de, \$140 seviyelerinden bir miktar kar realizasyonu şaşırtıcı olmayacaktır. Ancak halen şirkete ve sektöre itici güç veren büyüme dinamikleri devam ediyor ve hisse 2022 sonu kar tahminlerine göre 4,69x FD/FAVÖK, 9,4x ileri Fiyat/Kazanç çarpanı ve mevcut firma değerine göre %10,6 serbest nakit akımı verimi ile hiç talepkar olmayan, makul çarpanlarla işlem görüyor. Dolayısıyla trade odaklı yatırımcılar bir miktar kar realize etseler de, orta vade odaklı sabit getiriye önem veren yatırımcılar için bize göre ConocoPhillips hissesi halen cazip bir yatırım.



ConocoPhillips (COP US)

Milyon USD	3ç 2021 09/30/2021	4ç 2021 12/31/2021	1ç 2022 03/31/2022	2ç 2022 06/30/2022	3ç 2022 09/30/2022	% YoY	Son 12 Ay 09/30/2022	4ç 2022t 12/31/2022	1ç 2022t 03/31/2023
Piyasa Büyüklüğü	89.385,0	93.995,9	129.345,0	114.331,1	127.522,9	42,7%	166.749,2		
- Nakit ve Benzerleri	10.511,0	5.474,0	7.144,0	8.181,0	10.422,0	-0,8%	10.422,0		
+ Azınlık payları ve İmtiyazlı hisseler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0		
+ Net Borç	19.668,0	20.601,0	18.746,0	16.971,0	16.961,0	-13,8%	16.961,0		
Firma Değeri	98.542,0	109.122,9	140.947,0	123.121,1	134.061,9	36,0%	173.288,2		
Satışlar	11.326,0	15.120,0	17.762,0	21.161,0	21.013,0	85,5%	75.056,0	17.942,5	17.035,0
% (YoY)	158,23	175,36	80,77	121,44	85,53	-45,9%	85,53	12,40	-4,09
Brüt Kar	3.683,0	4.816,0	6.793,0	7.356,0	7.248,0	96,8%	26.213,0	11.404,3	10.468,0
FAVÖK	5.291,0	6.471,0	8.428,0	9.032,0	8.893,0	68,1%	32.824,0	8.750,9	8.477,8
% (YoY)	371,6	339,3	139,5	91,0	68,1	-81,7%	118,7	35,2	0,6
Faaliyet Karı	3.581,0	3.943,0	7.352,0	7.377,0	6.969,0	94,6%	25.641,0	6.892,1	6.648,9
Net Kar (düz.)	2.372,0	3.010,0	4.290,6	5.087,6	4.591,6	93,6%	16.979,7	4.279,2	4.057,8
Net Income/Net Profit (Losses) GAAP	2.379,0	2.627,0	5.759,0	5.145,0	4.527,0	90,3%	18.058,0	4.338,1	4.153,3
Hisse Başı Net Kar (GAAP)	1,78	1,99	4,41	3,98	3,56	100,0%	13,94	3,48	3,41
Sulandırılmış Hisse Başı Net Kar (düz.)	1,8	2,3	3,3	3,9	3,6	102,9%	13,1	3,3	3,3
Esas Faaliyetlerden Nakit Akımı	4.797,0	5.868,0	5.068,0	7.914,0	8.740,0	82,2%	27.590,0		
Sermaye Harcamaları	-1.302,0	-1.557,0	-3.161,0	-1.968,0	-2.497,0	91,8%	-9.183,0	-2.093,7	-2.258,1
Serbest Nakit Akımı	3.495,0	4.311,0	1.907,0	5.946,0	6.243,0	78,6%	18.407,0	5.281,2	4.638,7
Brüt Marj	32,52	31,85	38,24	34,76	34,49	6,1%	34,92		
FAVÖK Marjı	46,38	37,87	51,66	43,41	42,07	-9,3%	43,87		
Net Kar Marjı	21,00	17,37	32,42	24,31	21,54	2,6%	24,06	23,85	23,82
Toplam MMBOED	1.544	1.608	1.747	1.692	1.754				
Fiyat/Satış	2,40	2,08	2,46	1,79	1,76		2,30	2,46	2,50
Firma Değeri/Satış	1,6	1,6	1,9	1,7	2,0		2,6	2,6	2,6
FD/FAVÖK	7,38	5,78	5,69	4,26	4,16		5,26	5,14	5,16
Fiyat/Kazanç	19,10	12,02	11,65	8,00	7,84		10,25	10,51	10,65

Kaynak: Bloomberg

UYARI NOTU:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.