

## TUPRS

## 154,6 – Endeks Üzeri Getiri

### Son çeyrekte azalan karlılık...

1 Tüpraş 2017 yılında bir önceki yıla göre %4 artışla 31,5 Milyon ton satış hacmine ulaştı. Şirketin 4. çeyrek satışları 2016 yılının aynı dönemine göre %35,7 artışla 14,6 Milyar TL olurken 2017 yılı toplam satış rakamı %55 büyümeye ulaşarak 53,9 Milyar TL oldu.

2 Yılın son çeyreğinde şirketin brüt karı bir önceki yıla göre %12,5 düşerek 1,4 Milyar TL olarak gerçekleşirken 2017 yılının tamamında brüt kar rakamı %70 büyümeye ile 6,2 Milyar TL olarak gerçekleşti. 4. çeyrekte brüt kar marjı %9,6'ya gerilerken yılsonu itibariyle brüt kar marjı %11,5 olarak gerçekleşti.

Şirket yılın son çeyreğinde 1,19 Milyar TL FAVÖK üretirken 2017 toplam FAVÖK 5,64 Milyar TL olmuştur. 4. çeyrekte FAVÖK %17,5 düşerken yılsonunda FAVÖK rakamında %76,5 büyümeye sağlandı. Şirketin 2017 yılında FAVÖK marjı %10,4 olarak gerçekleşti.

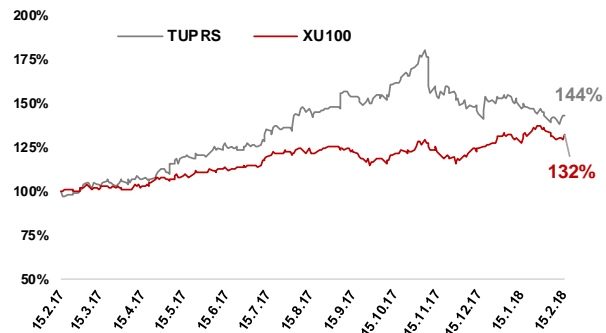
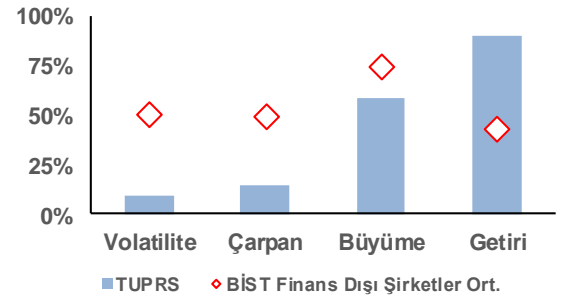
Şirketin yılın son çeyreğinde net dönem karı 501,5 Milyon TL olurken yılsonu net dönem karı 3,81 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 4. çeyrekte şirketin net dönem kar marjı %3,4 olurken yıl sonu marj %7,1 olarak gerçekleşmiştir.

3 Yılın son çeyreğinde artan ham petrol maliyetleri ve İzmir Rafineri bakım çalışması sebebiyle şirketin finansal performansında gerileme olduğu görülüyor. Ayrıca ertelenmiş vergi giderlerindeki artış ve son çeyrekte kur farkı giderlerinin beklentilerin üzerinde gelmesi net kar rakamını olumsuz etkilemiştir.

4 2017 yılsonu rakamları ve şirketin 2018 beklentileri de dikkate alınarak yeniden gözden geçireceğimiz modelimizde şu an itibariyle bir değişikliğe gitmiyor ve pay başına 154,6 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Hisse Verileri (TL)		15.2.18	
Bloomberg/Reuters Kodu	TUPRS.TI/ TUPRS.IS		
Mevcut Fiyat (Kapanış)		114,00	
Hedef Fiyat		154,60	
Getiri Potansiyeli		35,6%	
Eski Hedef Fiyat		109,20	
Hedef Fiyat Değişim		05.04.2017	
Halka Açıklık Oranı		49,0%	
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)		152,15	
YBB TL Getiri		-6,2%	
Piyasa Değeri (mn)		28.547,8	
Net Borç		5.020,7	
Firma Değeri (mn)		33.568,5	
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TUPRS Performans	-2,6%	-6,2%	43,7%
Relatif Getiri	-4,6%	-13,7%	8,6%
Piyasa Çarpanları	2017	2018*	2019*
FD/FAVÖK	5,95	6,93	7,05
FD/Satışlar	0,62	0,66	0,71

### Yatırım Profili



Özet Mali Veriler (mTL)	2017	2017*	2018*	2019*
Net Satışlar	53.948	52.815	51.137	47.364
FAVÖK	5.637	5.910	4.842	4.759
FAVÖK Marjı	10,4%	11,2%	9,5%	10,0%

\*BMD beklentisi

## TUPRS Özet Mali Veriler

(Milyon TL)	2.Ç'16	3.Ç'16	4.Ç'16	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	4.Ç'17	YS'16	YS'17	Değ. (%) YS'16-YS'17	Değ. (%) 4.Ç'16- 4.Ç'17	Değ. (%) 3.Ç'17- 4.Ç'17
<b>Net Satışlar</b>	8.453,2	9.450,9	10.759,4	12.369,6	12.630,7	14.343,7	14.604,0	34.854,9	53.948,1	54,8%	35,7%	1,8%
Brüt Kar	725,1	917,5	1.599,4	1.608,5	1.595,1	1.609,9	1.400,4	3.649,2	6.213,9	70,3%	-12,4%	-13,0%
<b>FAVÖK</b>	<b>632,53</b>	<b>807,23</b>	<b>1.440,18</b>	<b>1.511,35</b>	<b>1.479,72</b>	<b>1.456,73</b>	<b>1.189,5</b>	<b>3.194,78</b>	<b>5.637,30</b>	<b>76,5%</b>	<b>-17,4%</b>	<b>-18,3%</b>
Net Kar	335,0	585,7	808,9	875,8	1.463,5	999,8	501,5	1.793,3	3.811,5	112,5%	-38,0%	-49,8%
<b>Özkaynak</b>	<b>7.233,3</b>	<b>7.729,4</b>	<b>8.088,4</b>	<b>7.325,3</b>	<b>8.971,1</b>	<b>9.975,5</b>	<b>10.373,3</b>	<b>8.088,4</b>	<b>10.373,3</b>	<b>28,2%</b>	<b>28,2%</b>	<b>4,0%</b>
Aktif	27.279,3	30.517,9	31.218,2	34.042,2	32.617,3	37.321,0	38.163,0	31.218,2	38.163,0	22,2%	22,2%	2,3%
Net Borç	6.918,1	5.245,3	6.083,5	5.656,7	5.891,6	4.404,1	6.248,9	6.083,5	6.248,9	2,7%	2,7%	41,9%
<b>Rasyolar</b>												
Brüt Marj	8,6%	9,7%	14,9%	13,0%	12,6%	11,2%	9,6%	10,5%	11,5%	1,0%	-5,3%	-1,6%
FAVÖK Marjı	7,5%	8,5%	13,4%	12,2%	11,7%	10,2%	8,1%	9,2%	10,4%	1,3%	-5,2%	-2,0%
Net Kar Marjı	4,0%	6,2%	7,5%	7,1%	11,6%	7,0%	3,4%	5,1%	7,1%	1,9%	-4,1%	-3,5%

<b>BİLANÇOLAR (Milyon TL)</b>	2015/12	2016/12	2017/12
<b>CARİ / DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>8.742</b>	<b>13.667</b>	<b>20.366</b>
Hazır Değerler	3.028	6.051	8.802
Ticari Alacaklar (net)	2.540	3.180	5.027
Diğer Alacaklar (net)	26	26	84
Stoklar (net)	2.102	3.608	5.291
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	916	573	752
<b>CARİ OLMAYAN / DURAN VARLIKLAR</b>	<b>16.728</b>	<b>17.551</b>	<b>17.797</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	5	5	5
Maddi Varlıklar (net)	11.480	11.741	12.303
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	59	55	65
Ertelenen Vergi Varlıkları	3.203	3.227	3.068
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	786	988	1.013
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>25.470</b>	<b>31.218</b>	<b>38.163</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>8.828</b>	<b>12.660</b>	<b>17.676</b>
Finansal Borçlar (net)	94	386	341
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	1.777	1.572	4.933
Ticari Borçlar (net)	3.861	6.988	8.213
Diğer Borçlar	32	28	37
Borç Karşılıkları	71	65	90
Diğer Yükümlülükler (net)	2.727	3.343	3.723
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>8.273</b>	<b>10.391</b>	<b>10.010</b>
Finansal Borçlar (net)	8.048	10.176	9.777
Borç Karşılıkları	194	207	224
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	2	1	1
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR</b>	<b>63</b>	<b>79</b>	<b>104</b>
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>8.305</b>	<b>8.088</b>	<b>10.373</b>
Sermaye	250	250	250
Sermaye Yedekleri	0	-2	-1
Kar Yedekleri	-428	-987	-961
Net Dönem Karı	2.550	1.793	3.812
Geçmiş Yıl Karları	4.411	5.364	5.652
<b>TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>25.470</b>	<b>31.218</b>	<b>38.163</b>

Likidite Rasyoları	2016/12	2017/09	2017/12	Referans
Cari Oran	1,08	1,01	1,15	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,79	0,78	0,85	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	33	40	34	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	42	37	40	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	82	80	63	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	-6	-2	12	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	-199	438	2.105	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	-0,6%	0,9%	3,9%	Sektör

Borçluluk Oranları	2016/12	2017/09	2017/12	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	73,8%	73,0%	72,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	24,2%	46,4%	50,8%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	5,6	9,0	9,1	>3
Net Borç/FAVÖK	1,6	0,6	#YOK	<4
Net Borç/Özkaynak	0,6	0,3	#YOK	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,2	0,2	#YOK	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	40,6%	52,2%	46,3%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	33,3%	20,8%	26,2%	Sektör
Özkaynak/Pasif	25,9%	26,7%	27,2%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	285,0%	273,1%	266,9%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	52,6%	44,7%	54,4%	Sektör

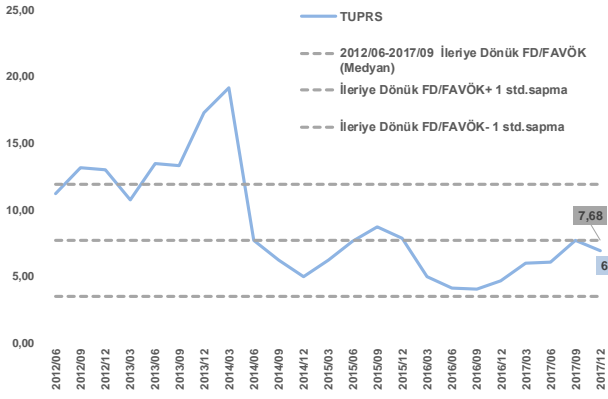
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2016/12	2017/09	2017/12	Referans
Brüt Marj	10,5%	12,8%	11,5%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	7,6%	10,6%	9,4%	Sektör
FAVÖK Marjı	9,2%	11,8%	10,4%	Sektör
Net Kar Marjı	5,1%	8,2%	7,1%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	22,2%	41,3%	36,7%	>Tahvil Getirisi
Aktif Karlılık	5,7%	11,0%	10,0%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	1,6%	1,3%	1,1%	<%3
Faaliyet Gideri	2,9%	2,2%	2,1%	Sektör

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2016/12	2017/09	Referans
Brüt Marj	14,9%	11,2%	Sektör
FAVÖK Marjı	13,4%	10,2%	Sektör
Net Kar Marjı	7,5%	6,9%	Sektör
Satış Büyümesi	-25,0%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	-1,1%		Sektör
Net Kar Büyümesi	-19,1%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	-0,7%		Sektör

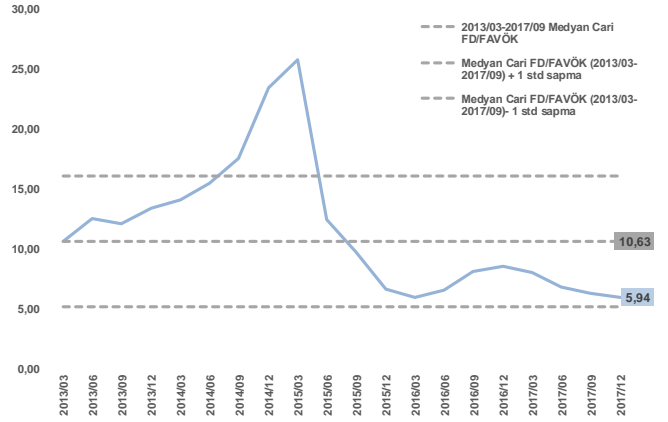
Yatırım Rasyoları	2016/12	2017/09	2017/12	Referans
Dönen Varlık/Aktif	43,8%	52,6%	53,4%	Sektör
Duran Varlık/Aktif	56,2%	47,4%	46,6%	Sektör
Stok/Aktif	11,6%	11,9%	13,9%	Sektör
Stok /Dönen varlık	26,4%	22,7%	26,0%	Sektör
Maadi Duran Varlık/Aktif	37,6%	32,1%	32,2%	Sektör
Ticari Alacak/Aktif	10,2%	14,8%	13,2%	Sektör
EVA-mTL	623	2.644	2.178	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	18,4%	34,3%	28,1%	>AOSM
CRR	33,1%	24,8%	26,7%	Sektör

DUPONT	2016/12	2017/09	Referans
Aktif / Özkaynak	3,86	3,74	
Net Satış/ Aktif	111,6%	134,2%	
Net Kar / Satış	5,1%	8,2%	
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>22,2%</b>	<b>41,3%</b>	<b>16,5%</b>

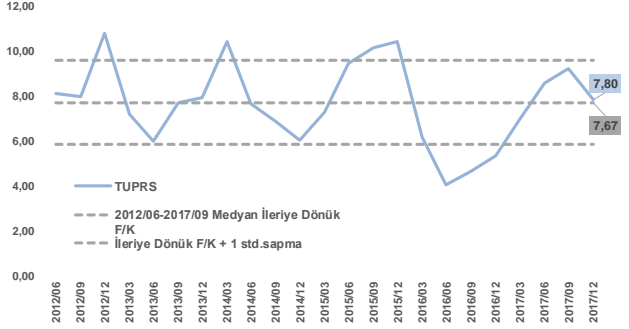
İleriye Dönük FD/FAVOK4Ç



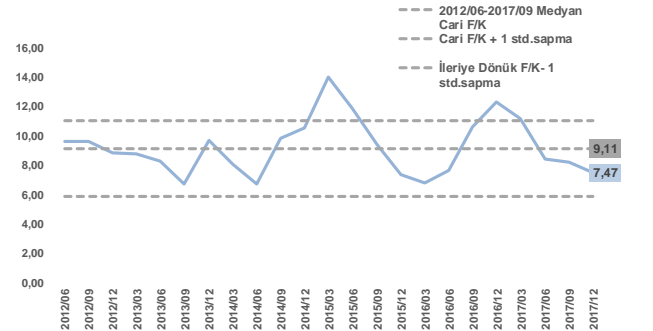
CARİ FD/FAVOK4Ç



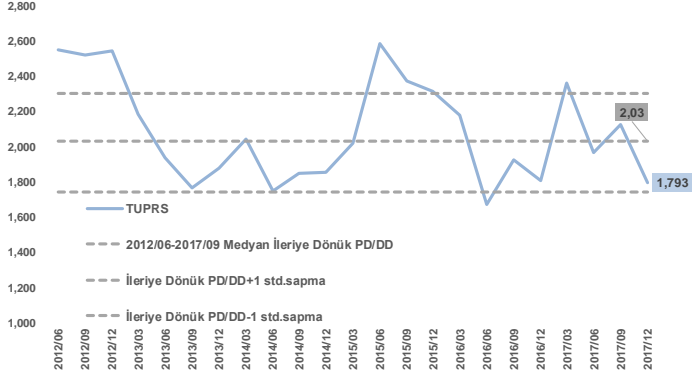
İleriye Dönük F/K4Ç



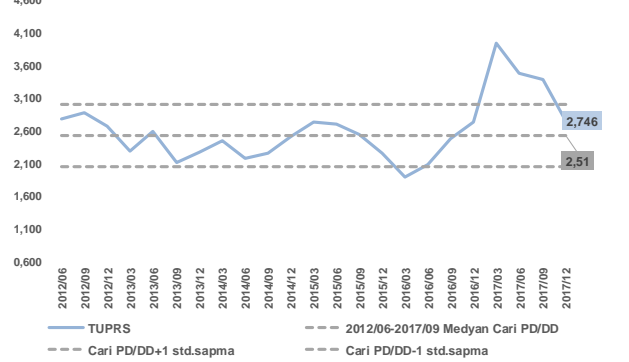
Cari F/K4Ç



İleriye Dönük PD/DD



Cari PD/DD



**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. Örneklemin ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklemin **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

<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
<b>Endekse Paralel Getiri</b>	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
<b>Endeksin Altında Getiri</b>	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

\*BİST100 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 yayınlandığı 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 paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunda 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.