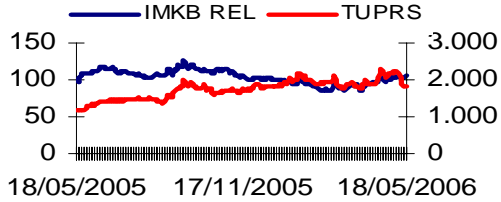


Tüpraş

22 Mayıs 2006

Faaliyet Konusu : Rafinaj
Halka Açıklık : %49
Ortaklık Yapısı : Enerji Yatırımları %51

Reuters Kodu : TUPRS.IS
Ödenmiş Sermaye : 250.419.200 YTL
Piyasa Değeri : 6,573 Milyon YTL/ 4,453 Milyon \$
Hisse Fiyatı : 26.25 YTL / 17.78 \$



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-0,9%	5,0%	65,1%
Değişim \$ (%)	-6,3%	-2,0%	60,0%

	YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek	30,50	23,05
12 Aylık En Düşük	15,60	11,50

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	9,79	9,03
PD/Ciro	0,42	0,40
FD/Ciro	0,38	
PD/DD	1,99	
FD/FAVÖK	5,73	

	2005/03	2006/03
FAVÖK Marjı	4,1%	2,8%
Brüt Kar Marjı	3,7%	2,8%
EFK Marjı	1,5%	1,0%
Net K. Marjı	1,6%	1,6%

Özet Bilanço (Milyon YTL)	2005/12	2006/03	%
T. Dönen Varlıklar	3.123	3.013	-4%
T. Duran Varlıklar	2.613	2.588	-1%
Kısa Vadeli Borçlar	1.801	1.604	-11%
Uzun Vadeli Borçlar	664	668	1%
T.Öz Sermaye	3.253	3.309	2%
Toplam Pasifler	5.737	5.601	-2%

Özet Gelir Tablosu (Milyon YTL)	2005/03	2006/03	%	2006T
Satışlar	2.674	3.537	32%	16.263
Satışların Maliyeti	2.575	3.439	34%	15.060
Brüt Kar	99	98	-1%	1.203
Faaliyet Karı / (Zararı)	39	35	-11%	910
Diğer Gelirler/ (Giderler) - net	16	49	199%	71
Finansman Giderleri	-3	-2	-34%	-11
Vergi Öncesi Kar	51	81	57%	971
Net Dönem Karı	43	56	30%	728

• **Ürün fiyatlarındaki artışa bağlı olarak cirosunu %32 artırdı** - Tüpraş, 2006 yılının ilk çeyreğinde 3.5 milyar YTL satış gelirin'e ulaşırken, geçen yılın aynı dönemine göre cirosunu %32 artırmıştır. Bu artışta özellikle ürün fiyatlarının etkisi öne çıkarken, fiyat artışlarının maliyetlere yansımaları ise olumsuz olmuştur. Bu dönemde maliyetlerin satış gelirlerine göre daha hızlı büyüme kaydetmesi ise şirketin hemen hemen tüm kar marjlarında, 2005 yılının ilk çeyreğindeki seviyelere göre bir-iki puan düşüş gerçekleşmesine neden olmuştur.

• **Net karında %30 büyüme görüldü** - Tüpraş, 2006 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre karını %30 artırarak 56 milyon YTL net kar açıklamıştır. Şirketin net karında görülen bu denli artış, hisse devri aşamasında iş sözleşmesi fesh edilen personele yapılan ve daha sonra ÖİB tarafından karşılanacak 23 milyon YTL'lik düzeyindeki kıdem tazminatı için, faaliyet dışı gelirler altında ayrılan karşılıktan kaynaklanmaktadır. Karlılıkta görülen bu geçiçi etkiyi gözardı ediyor ve Tüpraş'ın 2006 yıl sonunda 728 milyon YTL net kara ulaşacağını öngörüyoruz.

• **Hissedeki beklentiler devam ediyor** - Tüpraş özelleştirmesinde, Danıştay'daki dava sürecinin devam etmesi şirket hisseleri üzerinde satış baskısı yaratmıştır. Buna karşın, Tüpraş'ın Koç Holding yönetiminde yoluna devam edeceği beklentisi, 31 Mayıs'tan itibaren dağıtılacak olan hisse başına net %174 kar payı ödemesi ve 5.6 milyar dolar hedef piyasa değerimize (hisse başına 33,25 YTL) göre %21 iskontolu işlem görmesi nedeniyle şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.