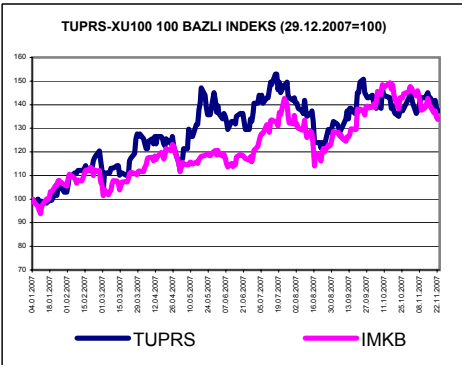


AL

Hisse Kodu	:	TUPRS
Fiyat YTL	:	30,75
Piyasa Değeri (mn\$)	:	6.491,6
Hedef Değer (mn\$)	:	7.446,0
Kazandırma Potansiyeli	:	15%
Halka Açık P.D. (mn\$)	:	3.181
Halka Açıklık Oranı %	:	49,0
Son Gün İşlem Hacmi (mn\$)	:	4,73
Aylık Ort.İşlem Hacmi (mn\$)	:	38,62
<hr/>		
52 Haftanın En Yüksekü YTL	:	34,50
52 Haftanın En Düşüğü YTL	:	21,47
Son 1 Haftalık Getiri %	:	-3,15
Son 1 Aylık Getiri %	:	-0,81
Son 3 Aylık Getiri %	:	6,03
Son 1 Yıllık Getiri %	:	40,22
Yılbaşına Göre Getiri %	:	37,90
<hr/>		
Fiyat/Kazanç x	:	6,94
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	2,25
Beta x	:	0,82
IMKB-100	:	52.251,36



Net Kar Beklentimizin hafif altında, Satış gelirleri ise beklentilerimiz yönünde

Tüpraş 2007 9 aylık finansallarında **971.6 milyon YTL (725 mn \$)** net kar ve **16.2 milyar YTL (12.1 milyar \$)** satış geliri açıkladı. Şirket'in net karı geçen yıl aynı döneme kıyasla **%40.1** artarken, satış gelirlerinde de **%7.2** büyüme sağlandı.

Tüpraş'ın net karı tahminiz olan 758mn \$ kar beklentimizin hafif altında gerçekleşti. Satış gelirleri ise 12 milyar \$ beklentimize paralel oluştu.

Karın artmasındaki en önemli etken şirketin **kar marjlarındaki yükseliş** olduğu görülüyor.

Faaliyet Karı %41 yükseldi. Beklentimizin Üzerinde

Tüpraş'ın satış gelirleri **%7.2** büyürken Faaliyet Karı **%41** oranında artış gösterdi. Bunda şirket'in Faaliyet Marjlarının **%4.8'den %5.8'e** yükselmesi etkili oldu. Şirket'in 3.çeyrek dönemdeki faaliyet marjı ise daha yukarıda **%6.1** düzeyinde oluştu.

Tüpraş için faaliyet karı beklentimiz 780 milyon \$ düzeyinde bulunuyordu. Şirket **708 milyon \$** faaliyet karı açıkladı. Aradaki fark şirket'in brüt kar marjının beklentimiz olan **%8.1'in** üzerinde oluşarak **%8.3** seviyesinde gerçekleşmesinden kaynaklandı.

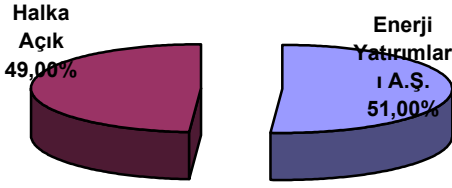
Bunda Tüpraş'ın **rafineri marjlarındaki** yüksek seyir etkili oluyor. 9 aylık dönemde **Med Complex'inin** rafineri marjı 5.5\$/varil olurken, Tüpraş'ın marjı 7.14\$/varil seviyesinde oluştu. 3.çeyrek dönemde Tüpraş'ın rafineri marjı ise 6.97\$/varil olurken Med Complex'nin

(Milyon YTL)	2007/09	2006/09	Değ%	1Ç07	2Ç07	3Ç07	2006/12	Değ%
Satışlar	16.237,0	15.140,7	7%	4.428,9	5.671,8	6.136,3	20.103,1	35%
Brüt Satış Karı	1.346,0	954,5	41%	238,1	591,2	516,7	1.154,6	10%
Esas Faaliyet Karı	949,3	724,1	31%	109,5	462,9	376,9	836,5	3%
Finansman Gideri	16,8	32,9	-49%	3,3	1,5	12,0	29,7	330%
Net Kar	971,6	693,4	40%	117,9	491,3	362,4	822,4	25%
FAVÖK	1.030,75	884,62	17%	135,70	491,84	403,20	1.017,91	-4%
Net Borç	-63,65	-367,27	--	-95,53	-94,22	126,11	363,71	--
Özsermaye	3.776,56	3.332,56	13%	3.579,24	-163,61	360,93	3.461,60	6%

	2007/09	2006/09	1Ç07	2Ç07	3Ç07	2006/12	2005/12
Brüt Kar Marjı	8,3%	6,3%	5,4%	10,4%	8,4%	5,7%	7,0%
Esas Faaliyet Marjı	5,8%	4,8%	2,5%	8,2%	6,1%	4,2%	5,5%
FAVÖK Marjı	6,3%	5,8%	3,1%	8,7%	6,6%	5,1%	7,1%
Net Kar Marjı	6,0%	4,6%	2,7%	8,7%	5,9%	4,1%	4,4%

Kaynak: IMKB

Ortaklık Yapısı



Şirket Bilgileri

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş) esas olarak petrol ve petrokimya ürünleri üretimi gerçekleştirmektedir.

Şirket'in faaliyetleri, Ham petrol tedarik ve rafine etmek, gerektiğinde petrol ürünlerini ithal ve ihraç etmek ve bu maksatla yurt içinde ve dışında petrol rafinerileri kurmak ve işletmek, Petrokimya sanayii ve ilgili diğer sanayii alanında fabrikalar, tesisler kurmak ve işletmek, her türlü enerji ve enerji ile ilgili sanayi alanında santraller, tesisler kurmak ve işletmek, her türlü petrol ürünleri, LPG ve doğalgazın yurtiçi, yurtdışı toptan ve perakende alımı, satımı, ithali, ihracı, depolanması, pazarlanması ve dağıtımını yapmak, yaptırmak.

Tüpraş İzmit, İzmir, Kırıkkale ve Batman olmak üzere 4 rafineride faaliyet göstermektedir. Tüpraş Suudi Arabistan, İran, Libya ve Rusya'dan ham petrol ithal etmekte ve işlenmiş ürünlerini ABD, AB ülkeleri, KKTC ve Singapur'a ihraç etmektedir.

marjı 3.75\$/varil seviyesinde gerçekleşti. Bu Tüpraş'ın marjlarındaki yükselişi açıklıyor.

Tüpraş'ın marjlarının yüksek olmasında, Yurt içi satışların yüksekliği, Otomatik fiyatlama politikası ile hammadde ve mamul stoklarının büyük etkisi olduğu belirtiliyor.

Satış Gelirleri %7.2 büyüdü. Beklentimize paralel

Şirket'in satış gelirleri 9 aylık dönemde geçen yıl aynı döneme göre **%7.4** büyüyerek 16.2 milyar YTL (12.1 milyar \$) düzeyinde oluştu. Satış geliri beklentimizle paralel gerçekleşti.

Tüpraş 9 aylık dönemde **2.32 milyon ton** üretim gerçekleştirdi. Geçen yıl aynı dönemde 2.19 milyon ton üretim sağlanmıştı. Şirket açıklamasına göre toplam üretimin **%67.3**'ünü Beyaz ürünler, **%23.5**'ini Siyah ürünler ve **%9.1**'lik kısmını ise Asfalt üretimi oluşturdu. Yine 9 aylık dönemde Benzin, Jet Yakıtı ve Asfalt üretimlerinde rekorlar kırıldığı açıklandı.

Üretim artışlarında ise, geçen yıl aynı döneme göre Gaz Yağı **%30.2**, Siyah ürünler **%22.4**, Benzin **%16.4**, Jet Yakıtı **%10.6**, Diğer beyaz ürünler **%6.7**, Nafta **%3.5** ve Asfalt **%10.3** üretim artışı görüldü.

Tüpraş rekorlar kırarken, Türkiye genelinde 685 adet Opet ve 601 adet Sunpet istasyonu bulunuyor.

Net Kar Beklentimizin hafif altında gerçekleşti

2007 yılı 9 aylık dönemde Tüpraş için 758 milyon \$ kar beklentimize karşılık 725 milyon \$ net kar gerçekleşti.

Tüpraş'ın 1.8 milyar USD döviz pozisyon açığı bulunuyor ve 9 aylık dönemde 97 milyon \$ kur farkı geliri elde etmiş bulunuyor.

Tüpraş'ın finansallarını olumlu karşılıyoruz. Rafineri marjlarındaki yüksek seyrin sürmesini ve yüksek karlılığının yıl sonunda da görüleceğini beklemekteyiz. Petrol fiyatlarının yükselmesi ve otomatik fiyatlandırma stratejisinin Tüpraş'ı olumlu etkilemeye devam etmesi beklenebilir.

Projeksiyonlardaki Değişiklikler

Açıklanan son verilerle projeksiyonlarımızda küçük değişiklikler gerçekleştirdik. Her şeyden 2007 yıl sonu satış geliri beklentimizi 15.885 milyon \$'dan **16.006 milyon \$**'a yükseltiyoruz.

Bunun sonucunda önümüzdeki 10 yılı kapsayan dönem için Satışların yıllık bileşik artış hızı (CAGR) ise **%8.4'den %8.5'e** yükseliyor.

Şirket için yıl sonu kar beklentimizi ise 855 milyon \$'dan **759 milyon \$'a** düşürüyoruz.

Son olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini (WACC) ise son bilanço yapısı ile birlikte %10.1'den %10 düzeyine düşürdük.

Hedef Değer 7.446 mn\$. Kazandırma Potansiyeli %15

Tüpraş için hedef değerimizi yukarıdaki projeksiyon değişiklikleri sonucunda 7.413 milyon \$ seviyesinden **7.446 milyon \$** düzeyine revize ediyoruz. Tüpraş bu değere göre **%15 kazandırma potansiyeline** sahip bulunuyor. Buna göre Tüpraş için “AL” önerimizde değişiklik yapmayarak devam ediyoruz. Önümüzdeki dönemlerde Tüpraş'ın güçlü faaliyet yapısı ve iskontolu fiyatı ile yatırımcılar için güvenli liman olabileceğini ve istikrarlı yatırım fırsatı vereceğini öngörüyoruz.

Tuncay Turşucu
tuncayt@meksa.com

Araştırma Bölümü
arge@meksa.com
www.meksa.com
Tel: 0212 385 09 00
Fax: 0212 344 1121

Milyon YTL	2007/09	2006/09	2007/06	2006/12
Dönen Varlıklar	4.721,8	3.718,2	4.860,3	3.725,8
Hazır Değerler	772,5	901,4	1.025,2	370,2
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.285,5	1.034,1	1.439,6	1.438,5
Stoklar	2.156,5	1.638,0	2.011,2	1.854,2
Duran Varlıklar	3.538,2	2.483,3	3.447,0	3.267,8
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	45,9	0,0	45,9	39,8
Pozitif/Negatif Şerefiye	158,9	0,0	158,9	357,6
Maddi Duran Varlıklar	2.887,1	2.268,7	2.824,3	2.568,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	151,6	1,6	152,0	21,4
Diğer Duran Varlıklar	287,4	213,0	258,3	273,5
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0,0	0,0	0,0	0,0
TOPLAM AKTİFLER	8.260,0	6.201,5	8.307,3	6.993,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.641,3	2.201,0	4.021,9	2.738,9
Finansal Borçlar	146,8	0,0	240,1	131,6
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	124,7	96,9	113,2	113,7
Diğer Finansal Yükümlülükler	0,0	0,0	0,0	0,0
Ticari Borçlar	1.999,9	1.206,5	2.321,7	1.501,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	810,5	642,9	839,0	766,4
Finansal Borçlar	437,4	437,2	482,2	488,7
Ticari Borçlar	0,3	0,0	0,3	0,8
Borç ve Gider Karşılıkları	93,4	81,9	99,7	86,6
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	31,7	25,1	30,8	26,8
ÖZ SERMAYE	3.776,6	3.332,6	3.415,6	3.461,6
Sermaye	250,4	250,4	250,4	250,4
Sermaye Yedekleri	1.945,6	1.939,8	1.945,6	1.939,8
Emisyon Primi	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	971,6	693,4	609,2	822,4
Dönem Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıl Karları	234,1	136,1	234,1	136,1
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
TOPLAM PASİFLER	8.260,0	6.201,5	8.307,3	6.993,6
SATIŞ GELİRLERİ	16.237,0	15.140,7	10.100,7	20.103,1
Satışların Maliyeti (-)	14.895,8	14.191,2	9.275,3	18.956,9
Hizmet Giderleri (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	0,0	0,0	0,0	0,0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.346,0	954,5	829,3	1.154,6
Faaliyet Giderleri (-)	396,7	230,3	256,8	318,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	949,3	724,1	572,4	836,5
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	394,9	196,1	254,4	253,1
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	131,0	40,7	71,1	46,6
Finansman Giderleri (-)	16,8	32,9	4,8	29,7
Faaliyet Karı veya Zararı	1.196,5	846,6	750,9	1.013,3
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0,0	0,0	0,0	0,0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.191,6	842,8	746,9	1.007,7
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	220,0	149,4	137,7	185,3
NET DÖNEM KARI/ZARARI	971,6	693,4	609,2	822,4

Milyon USD	2007/09	2006/09	2007/06	2006/12
Dönen Varlıklar	3.919,2	2.483,6	3.725,5	2.650,7
Hazır Değerler	641,2	602,1	785,9	263,4
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.067,0	690,8	1.103,5	1.023,4
Stoklar	1.789,9	1.094,1	1.541,6	1.319,2
Duran Varlıklar	2.936,8	1.658,7	2.642,2	2.324,8
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	38,1	0,0	35,2	28,3
Pozitif/Negatif Şerefiye	131,9	0,0	121,8	254,4
Maddi Duran Varlıklar	2.396,3	1.515,4	2.164,9	1.827,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	125,8	1,1	116,5	15,3
Diğer Duran Varlıklar	238,6	142,2	198,0	194,6
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0,0	0,0	0,0	0,0
TOPLAM AKTİFLER	6.855,9	4.142,3	6.367,7	4.975,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.022,3	1.470,2	3.082,8	1.948,5
Finansal Borçlar	121,8	0,0	184,0	93,6
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	103,5	64,8	86,8	80,9
Diğer Finansal Yükümlülükler	0,0	0,0	0,0	0,0
Ticari Borçlar	1.659,9	805,9	1.779,6	1.068,4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	672,8	429,4	643,1	545,2
Finansal Borçlar	363,0	292,0	369,6	347,7
Ticari Borçlar	0,3	0,0	0,2	0,5
Borç ve Gider Karşılıkları	77,5	54,7	76,4	61,6
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	26,3	16,7	23,6	19,0
ÖZ SERMAYE	3.134,6	2.226,0	2.618,1	2.462,7
Sermaye	207,9	167,3	192,0	178,2
Sermaye Yedekleri	1.614,8	1.295,7	1.491,3	1.380,1
Emisyon Primi	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	806,4	463,2	466,9	585,1
Dönem Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıl Karları	194,3	90,9	179,5	96,9
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
TOPLAM PASİFLER	6.855,9	4.142,3	6.367,7	4.975,5
SATIŞ GELİRLERİ	12.131,4	10.616,8	7.385,6	14.040,7
Satışların Maliyeti (-)	11.129,4	9.951,0	6.782,1	13.240,2
Hizmet Giderleri (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	0,0	0,0	0,0	0,0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.005,6	669,3	606,3	806,4
Faaliyet Giderleri (-)	296,4	161,5	187,8	222,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	709,3	507,8	418,5	584,2
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	295,1	137,5	186,0	176,8
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	97,9	28,6	52,0	32,5
Finansman Giderleri (-)	12,5	23,1	3,5	20,7
Faaliyet Karı veya Zararı	893,9	593,6	549,1	707,7
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0,0	0,0	0,0	0,0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	890,3	590,9	546,1	703,8
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	164,3	104,7	100,7	129,4
NET DÖNEM KARI/ZARARI	725,9	486,2	445,4	574,4



MEKSA YATIRIM

Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat:
4-5 34330 1.Levent - Şişli / İSTANBUL

Satış & Pazarlama

Mehmet AYSOY, Genel Müdür Yardımcısı	90 (212) 385 0 948	maysoy@meksa.com
Baran ERBEN, Pazarlama & Dealing	90 (212) 385 0 936	berben@meksa.com

Araştırma Departmanı

Tuncay TURŞUCU, Araştırma Müdürü	90 (212) 385 09 00	tuncayt@meksa.com
Burak Urucu, Araştırma Uzmanı	90 (212) 385 09 00	burucu@meksa.com

Türev ve Vadeli İşlemler Piyasaları

Tolga ODOĞLU, Türev Piyasası Müdürü	90 (216) 467 89 33	todoglu@meksa.com
Serhat LATIFOĞLU, Vadeli İşlemler Piyasası Müdürü	90 (212) 467 89 31	slatifoglu@meksa.com

UYARI

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü’nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.

©Copyright 2007 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş

Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.