

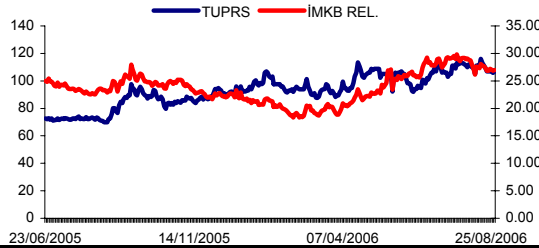
## Tüpraş

Faaliyet Konusu : Rafinaj  
Halka Açıklık : 49.0%  
Ortaklık Yapısı : Enerji Yatırımları 51.0%

Reuters Kodu : TUPRS.IS  
Ödenmiş Sermaye : 250,419 Bin YTL  
Piyasa Değeri : 6,698,714 Bin YTL / 4,541,501 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 26.75 YTL / 18.14 \$

"TUT

31 Ağustos 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-5.3%	0.9%	37.5%
Değişim \$ (%)	-3.9%	3.9%	25.9%
İMKB Relatif (%)	-7.4%	6.4%	11.9%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	29.00		21.45
12 Aylık En Düşük	19.91		14.37

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T	
F/K	9.75	8.22	
PD/Ciro	1.08	0.41	
FD/Ciro	1.14	-	
PD/DD	2.26	-	
FD/FAVÖK	6.52	-	
Marjlar	2005/06	2006/06	2006T
Brüt Kar	2.94%	5.23%	7.40%
EFK	2.19%	3.72%	6.02%
FAVÖK	6.98%	5.00%	8.05%
Net Kar	2.06%	3.58%	5.01%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/06
T. Dönen Varlıklar	3,139,139	3,753,737
T. Duran Varlıklar	2,416,733	2,425,110
Toplam Aktifler	5,555,872	6,178,847
Kısa Vadeli Borçlar	1,801,254	2,548,669
Uzun Vadeli Borçlar	609,362	1,210,710
Ana Ort.Dışı Özser.	21,219	23,223
T.Öz Sermaye	3,124,037	2,961,142
Toplam Pasifler	5,555,872	6,178,847

Bin YTL	2005/06	2006/06	%	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>14,844,804</b>	<b>8,987,465</b>	<b>-39.5%</b>	<b>16,263,700</b>
Satışların Maliyeti(-)	13,823,213	8,519,839	-38.4%	15,060,200
<b>Brüt Kar</b>	<b>435,872</b>	<b>470,202</b>	<b>7.9%</b>	<b>1,203,500</b>
Faaliyet Giderleri(-)	111,274	136,119	22.3%	224,440
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>324,598</b>	<b>334,083</b>	<b>2.9%</b>	<b>979,079</b>
Net Diğer Gel/Gid	71,782	126,056	75.6%	230,000
Finansman Giderleri (-)	6,908	75,801	997.4%	151,485
Ana Ortaklık Dışı Pay	-4,203	-2,004	52.3%	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>390,853</b>	<b>382,334</b>	<b>-2.2%</b>	<b>1,057,594</b>
Vergi(-)	85,730	60,361	-29.6%	242,700
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>305,123</b>	<b>321,973</b>	<b>5.5%</b>	<b>814,900</b>

• **Tüpraş'ın yılın ikinci yarısında sergileyeceği performansın daha olumlu olacağını düşünüyoruz** Yılın ilk yarısında yüksek seyreden rafineri marjları nedeniyle operasyonel açıdan olumlu bir performans sergileyen Tüpraş, bu dönemde 8.9 milyar YTL satış gelirin e ulaşılmış ve satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %42 düzeyinde artırmıştır. Yılın geri kalan yarısında özellikle maliyet ve gider kalemlerinde beklediğimiz gerilemelere bağlı olarak bu olumlu performansını devam ettirmesini beklediğimiz Tüpraş'ın, rafineri marjlarındaki seyrin etkisiyle, yılın ilk yarısında %5,23 ve %3,72 olarak gerçekleşen brüt ve esas faaliyet kar marjının yıl sonu itibariyle sırasıyla %7,4 ve %6,02 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Tüpraş için ilk çeyrek verilerinin ardından yapmış olduğumuz, 16.2 milyar YTL düzeyinde yıl sonu satış geliri elde edeceği öngörümüzü ise değiştirmiyoruz.

• **2006 yıl sonu itibariyle net karında %24 düzeyinde büyüme olacağını öngörüyoruz** Yılın ilk yarısında faiz, kambiyo karı ve vadeli satışlardan kaynaklanan vade farkı gelirlerine bağlı olarak Tüpraş 126 milyon YTL düzeyinde faaliyet dışı gelir elde etmiştir. Ancak, banka kredileri nedeniyle oluşan 76 milyon YTL düzeyindeki finansman gideri, faaliyet dışı gelirlerdeki bu olumlu etkinin net kara yansımalarını yılın ilk yarısı itibariyle sınırlandırmış, bu dönemde Tüpraş 322 milyon YTL net kar açıklarken, karını geçen yılın aynı dönemine göre %5,5 artırmıştır. Yılın ikinci yarısında şirketin operasyonel ve mali performansının daha güçlü olacağı öngörümüz nedeniyle Tüpraş için yıl sonu net kar beklentimizi 2005 yıl sonu net kar rakamının %24 üzerine, 814 milyon YTL düzeyine çekiyoruz.

• **Tüpraş için vermiş olduğumuz "AL" önerisini "TUT" olarak revize ediyoruz** Yılın ilk yarısındaki veriler sonrasında Tüpraş için yaptığımız değerlemeyi revize ediyor, şirket için 5 milyar dolar (hisse başına 29,25 YTL) hedef piyasa değerine ulaşıyoruz. Cari piyasa değerine göre %9 iskontolu işlem gören şirket hisseleri ile ilgili olarak, yılın ilk çeyreği sonrasında vermiş olduğumuz "AL" önerisini "TUT" olarak revize ediyoruz.