

**Pandemi koşulları ve düşen petrol talebi nedeniyle zorlanan Tüpraş, 2020 yıl sonu bilançosunda 2.494 milyon TL net zarar açıkladı.**

- \* Tüpraş 2020 yılını %81,1 kapasite kullanım oranı ile 23,4 milyon ton üretim ve 24,5 milyon ton satış yaparak kapattı. Bu rakam geçtiğimiz yıla göre yaklaşık %16 oranında bir daralmaya işaret etmektedir. Pandemi etkisi ve seyahat kısıtlamaları sonucu azalan uçak seyahatlerine bağlı olarak zayıflayan jet yakıt talebi ile birlikte azalan ihracat talebi, söz konusu daralmanın en büyük nedenlerini oluşturmaktadır.
- \* Bu etkinin büyük bir kısmı 2020'nin ikinci çeyreğinde başlamış, üçüncü çeyrekte kısmen toparlanmakla birlikte 4 çeyrekte de etkisini devam ettirmiştir. Şirket, 2020/4Ç'te satışlarını bir önceki aya göre %17 oranında artırmaya rağmen, VFAOK rakamı, negatif stok etkisi ile bir önceki aya göre %63 oranında düşüş kaydederek 351,11 mln TL olarak gerçekleşti. Bu performans bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ise satışların %7 oranında daraldığı ve VFAOK rakamının da %52 oranında bir düşüş gösterdiği gözlemlenmektedir.
- \* Şirket yaptığı açıklamada, bu durumun rafineri brüt ve net marjlarındaki daralmalardan kaynaklandığını belirtmektedir. Rafineri net marjları geçtiğimiz yılın 9 aylık rakamları baz alındığında 3,7 \$/v iken 2020/9 aylık faaliyetlerinde 1,5 \$/v olarak açıklanmıştır.
- \* Pandemi nedeniyle jet yakıt başta olmak üzere zayıflayan petrol ürünleri talebinin yanı sıra, tüm dünyada düşen petrol fiyatlarının negatif stok etkisi, Tüpraş'ın, 2020 yılını 2.493,5 milyon TL zararda kapatmasına sebep olmuştur. Karlılıktaki bu olumsuz durum temettü verimini de etkilemiş ve geçtiğimiz sene olduğu gibi bu sene de temettü dağıtma beklentisi düşüktür.
- \* Bütün bu olumsuzluklara rağmen, Şirket borç ve nakit dengesini çok iyi yönetmiş ve alacaklarını erken çekip, borçlarını öteleyerek işletme sermayesi ihtiyacını minimum seviyeye getirmiştir.
- \* Aşılamanın başlaması ile ikinci çeyrekte itibaren ülke ekonomilerinin açılması ve dolayısıyla da yakıt talebinde 2019 seviyelerine dönüşü beklenmektedir. Bu çerçevede Şirket, 2021 yılı için %90-95 kapasite kullanım oranı ile 26-27 milyon ton üretim ve satış hedeflemektedir. Rafineri net marjının da 2020 yılına oranla yaklaşık %66 oranında iyileşerek 2,5-3,5 \$/v seviyelerinde geri gelmesini beklemektedir.
- \* Tüpraş, bölgedeki rakipleri arasında en yüksek dönüşüm oranlarına sahip olan rafineri olarak Akdeniz Kompleksi Rafinerilerinden her zaman daha iyi performans göstermektedir. Bu dönem içinde pozitif VFAO açıklayan az sayıda rafineriden biri olarak talep iyileşmesinden en çok faydalanabilecek olan şirket olarak görüyoruz.
- \* Şirket 16/02/2021 itibarıyla 105,2 TL olan fiyatı ile 0,57x FD/Net Satışlar ve oranı ile işlem görmektedir. Bu çarpanlar, Uluslararası Benzer Şirket çarpanlarından FD/Net Satışlara göre iskontolu FD/VFAOK çarpanına göre ise primli olarak görünmektedir.
- \* Şirket 2021 yılında beklendiği gibi kara geçtiği ve rafineri net marjlarını açıklanan seviyelere çıkartabildiği takdirde, mevcut fiyatlamasının artmasını bekliyoruz.

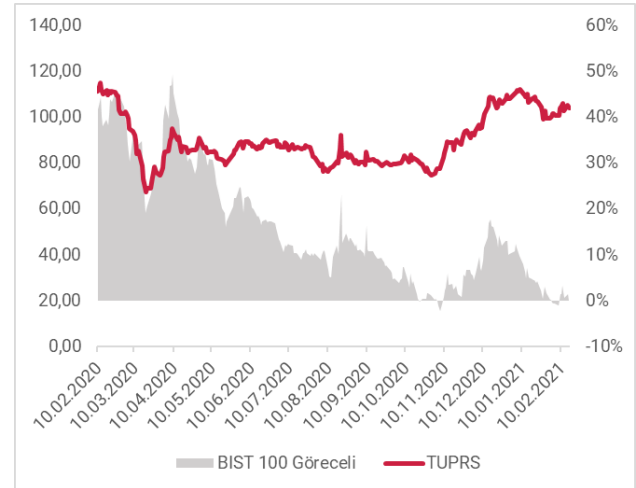
#### Hisse Özet Bilgiler

Hisse Kodu	TUPRS
Hisse Fiyat (TL)	101,60
Piyasa Değeri (mln TL)	25.443
Firma Değeri (mln TL)	34.862
Net Borçluluk (mln TL)	9.420
Halka Açıklık Oranı	%49
Hissede Yabancı Oranı	44,17
Hisse Adetti	250.419.200

Kaynak: Piyasa verileri 18/02/2021 tarihli kapanış verileridir.

#### Hisse Fiyat Performansı

Fiyat Performansı (%)	Son 1 Ay	Son 1 Yıl	YBB
TUPRS - BIST 100 Göreceli	-3,44	-26,46	-7,94
TUPRS - Hisse Performans	-1,03	-4,36	-4,28
Ortalama Hacim (mln TL)	4,33	5,82	4,68



#### Temel Finansal Veriler

Temel Göstergeler (mln TL)	2018	2019	2020
Net Satışlar	88.552	89.601	63.244
VFAOK	8.805	4.004	465
Net Kar	3.713	526	-2.494
Amortisman	622	706	742

Değerleme Çarpanları	F/K	FD / Net Satışlar	FD / VFAOK
TUPRAS	a.d.	0,55	75,04
ULUSLARARASI ÇARPANLAR	20,84	1,70	17,98

Kaynak: Şirket verisi, EquityRT, Dinamik Menkul Değerler

**Finansal Analizler ve Rasyolar**
**Şirket Karlılık Oranları ve Finansal Rasyolar**

	2020/YE	2019/YE	2018/YE
<b>Finansal Risk Rasyoları</b>			
Faiz Karşılama Oranı	-0,04	0,73	1,43
Net Borçluluk / VFAOK	20,27	2,10	1,36
Nakit /Varklıklar (%)	32,41	19,19	14,94
Toplam Yükümlülükler / Varlıklar (%)	80,92	76,34	75,16
<b>Likidite Rasyoları</b>			
Hızlı Oran	0,76	0,55	0,72
Cari Oran	1,08	0,99	1,31
Nakit Oran	0,70	0,38	0,38
Kaldıraç Oranı	4,32	3,27	3,06
Alacakların Tahsil Süresi - gün	20,02	25,59	26,41
Stokların Dönüş Süresi - gün	41,80	36,64	32,18
Borç Ödeme Süresi - gün	75,03	63,94	49,26
Nakit Dönüş Süresi	-11,11	1,77	14,46
Net Borçluluk	9.420	8.424	11.967
<b>Verimlilik Rasyoları</b>			
Aktif Karlılığı (ROA)	-4,50	1,01	9,03
Özsermaye Karlılığı (ROE)	-22,74	4,37	43,36
Yatırımların Karlılığı (ROI)	-8,46	1,91	18,00
<b>Faaliyet Verimlilik Rasyoları</b>			
Total Asset Turnover - TTM	1,14	1,72	2,15
Equity Turnover - TTM	5,77	7,44	10,34
<b>Faaliyet Karlılığı Oranları</b>			
Brüt Kar Marjı (%)	2,79	5,45	10,42
Faaliyet Kar Marjı (%)	-0,39	3,46	8,94
Net Kar Marjı (%)	-3,94	0,59	4,19
VFAOK Marjı (%)	0,7	4,5	9,9

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

**Özet Finansal Tablolar**
**Karşılaştırmalı Finansal Tablolar (mln TL)**

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Satış Gelirleri (net)</b>	<b>63.244</b>	<b>89.601</b>	<b>88.552</b>
Satışların Maliyeti (-)	-61.480	-84.716	-79.328
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.764</b>	<b>4.884</b>	<b>9.224</b>
Faaliyet Giderleri (-)	-2.012	-1.783	-1.307
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-248</b>	<b>3.101</b>	<b>7.917</b>
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-371	-871	-2.181
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-30	197	266
Finansman Giderleri (-)	-3.149	-2.739	-2.268
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2	0	-9
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR</b>	<b>-3.795</b>	<b>-311</b>	<b>3.724</b>
Vergiler	1.372	897	37
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-2.423</b>	<b>585</b>	<b>3.761</b>
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI) - Ana Ortaklık</b>	<b>-2.494</b>	<b>526</b>	<b>3.713</b>

<b>BİLANÇO</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Cari/Dönen Varlıklar</b>	<b>30.663</b>	<b>27.919</b>	<b>20.962</b>
Hazır Değerler	19.825	10.652	5.983
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.736	4.788	5.429
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	19	46	29
Stoklar	7.701	9.469	6.765
Diğer Dönen Varlıklar	1.383	2.965	2.757
<b>Cari Olmayan/Duran Varlıklar</b>	<b>30.505</b>	<b>27.593</b>	<b>19.074</b>
Finansal Duran Varlıklar	4	0	0
Maddi Duran Varlıklar	22.075	20.535	12.339
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	62	52	58
Diğer Duran Varlıklar	8.364	7.005	6.676
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>61.169</b>	<b>55.512</b>	<b>40.036</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>28.341</b>	<b>28.120</b>	<b>15.950</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	8.502	5.178	4.113
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	14.137	17.816	7.496
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.559	5.009	4.260
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	142	117	80
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>21.155</b>	<b>14.255</b>	<b>14.140</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	20.743	13.898	13.836
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	56	41	47
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	356	316	257
<b>Özsermaye</b>	<b>11.673</b>	<b>13.137</b>	<b>9.946</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>11.446</b>	<b>12.963</b>	<b>9.825</b>
Sermaye	250	250	250
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	6.278	5.752	5.739
Dönem Net Kar/Zararı	-2.494	526	3.713
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	7.411	6.434	122
<b>Azınlık Payları</b>	<b>226</b>	<b>174</b>	<b>121</b>
<b>TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>61.169</b>	<b>55.512</b>	<b>40.036</b>

## **Dinamik Menkul Değerler A.Ş.**

### **Araştırma**

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (850) 450 36 65  
**Telefon:** (212) 353 10 54  
**Faks:** (212) 353 10 46

**E-posta:** [arastirma@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.com.tr)

*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 ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.*

*Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*