

STRATEJİ

TURCAS PETROL A.Ş

Petrol Dağıtım

27 Mart 2001

Piyasa Değeri: \$44,6 mil.

Turcas Petrolcülük A.Ş., 2001 yılına yeni yatırımlarla giriyor. Şirketin yeni yıl hedefleri arasında %10-15 civarında büyüme ve enerji ile ilgili sektörlere adım atmak var.

➤ **Şirket...** Turcas, petrol ve akaryakıt ürünlerinin alımı ve satışını gerçekleştirebilmek için depolama ve dağıtım hizmetlerini vermektedir. Turcas'ın, ürün ikmalinde ve depolanmasında kullandığı terminalleri Ambarlı ve Aliağa'da bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, akaryakıt ürünlerini Kırıkkale, Batman, Körfez ve Ataş rafinerilerinden tedarik eden Turcas, İskenderun ve Antalya'da bulunan depolardan da yararlanmaktadır. Şirket bünyesinde bulunan Marmara Petrol ve Rafineri İşleri A.Ş. ise 4,4 milyon ton kapasiteli ATAŞ rafinerisinin %5 hissesine sahiptir.



- Şirket, yenilediği lisans anlaşmasına göre, Türkp petrol adını 5-15 yıl daha kullanabilecektir. Halihazırda, Turcas'ın Türkp petrol adı altında 640 adet akaryakıt istasyonu mevcuttur. Şirketin Türkp petrol unvanı ile 1936'da faaliyete geçtiği düşünülürse, ülkede büyük bir kitle tarafından tanınan bir ünvanın satışlara katkısı göz ardı edilemez. 15 yıl ve 5 yıla yayılmış sırasıyla marka kullanma hakkı ve peştemallığı (devir denkleştirme hesabını içeriyor) içeren maddi olmayan duran varlıklar kalemi ise aktif varlıklarda \$52 milyon'luk yer tutmaktadır.
- **Ortaklık Yapısı...** Turcas Petrolcülük A.Ş'nin sermayesinin %28'ini Conocco Inc., %13'ünü Erdal Aksoy, %13'ünü de Baha Kaya Alp Baban elinde bulundurmaktadır. Şirket'in halka açıklık oranı ise %10'dur.

Turcas Tabaş birleşmesi...

- Şirket, **26 Ekim 1999'da Tabaş ile yaptığı evlilikten** sonra istasyon sayısını 750'ye çıkardı ve 8500 istasyona sahip POAŞ'tan sonra en geniş istasyon ağına kavuştu. Birleşmenin ardından hedeflerini revize eden şirket, yıllık bazda karlılığını %25'e çıkarmak, istasyonlarını yılda %10 arttırmak ve pazar payını %20'ye yükseltmeyi yeni vizyonu olarak belirledi. Bu arada birleşme ile Turcas, Tabaş'ın \$90 milyon'luk borcunu devraldı. Ayrıca, yapılan anlaşma doğrultusunda, Türkp petrol adını 10 yılına satın almak için ödeyeceği 45 trilyon TL tutarını 5 yıla yaydı.
- Turcas birleşmeden sonra sermayesini bedelli olarak 7.330.233 milyon TL'ye çıkarmıştı. Turcas yönetim Kurulu'ndan yapılan son açıklamaya göre ise **şirket sermayesi bedelli olarak %259 arttırarak** yaklaşık 26,330 milyon TL'ye çıkaracak. Bedelli arttırım yoluyla şirket yatırımlarına finansman sağlamayı amaçlıyor.

Satışlar...



Turcas, akaryakıt sektöründeki fırsatlardan olabildiğince yararlanmak için **stratejik kararlar** aldı. Örneğin, İpragaz ile anlaşarak, **LPG pazarında lider konuma yükseldi**. İpragaz ile imzaladığı sözleşme sonrasında, otogaz satışlarındaki artış ile birlikte, LPG istasyonları 80 adete yükseldi. Şirket ayrıca, 65 istasyonuna konvertör yerleştirerek otoLPG kolaylığı sağladı. Bu süreçte, Şirket sektördeki pazar payını 1999 yılında %13'e çıkardı. Toplam satışlar ise Tabaş ile yapılan birleşmeden evvelki ilk 9 ayda 956.937 ton iken, 2000 yılının aynı döneminde %2 azalarak 976.561 tona geriledi. **2000 yılı sonunda** ise

satışlar 1.262,4 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 1999 yılı sonu sonuçları birleşmeyi kısıtlı olarak yansıttığından, satışları miktar olarak karşılaştırmak mümkün değildir.

Turcas **yüksek marjlı beyaz ürün satışlarını arttırmayı hedeflemektedir**. Hernekadar geçen sene LPG'ye uygulanan sübvansiyon nedeniyle benzin talebi otoLPG'ye kaysa da, Şirket, uzun vadede dağıtım ağını kurşunsuz benzin satışlarını arttıracak şekilde değiştirmeyi planlamaktadır. Halihazırda şirketin benzin satışlarındaki pazar payı %11,7'dir. Bu arada, pazardaki payını arttırmak amacıyla İzmit rafinerisine boru döşeme çalışmaları sonuçlandırılmıştır. Ayrıca rafinerilerden kurşunsuz benzin alımı için kurulan hattın çapı 4"den 8"e çıkarıldı ve alış hızı saatte 90 tondan 300 tona yükseltildi. Bu arada, 2000 yılında motorin satışları artan Turcas'ın, motorin pazarındaki payı %8,9'dur.

Yatırımlar:

- Turcas Petrolcülük A.Ş., satışları arttırmak, ikmal ve dağıtım maliyetini düşürmek için başlattığı yatırımları, 2000 yılında tamamladı. **Faaliyet giderlerini azaltmayı hedefleyen** bu **yatırımlar** çerçevesinde, oluşturulan ağ sistemlerini geliştirmek için terminaller ve istasyonlardaki teknolojik altyapı iyileştirildi. Örneğin Turcas'ın istasyonlarına **smart kart** teknolojisini getirmesi ile **Akaryakıt Yönetim Sisteminde (AYS)** olan araçlar artık otomatik dolmuş ve faturalamadan yararlanabilmektedir. Bu sayede, akaryakıt faturası oldukça yüksek çıkan büyük şirketler, faturaları çok daha iyi takip edebilmektedir. Turcas bu sistemi 2000 yılı sonunda 250 istasyonda kullanmayı planladı. Bu arada, istasyonlarda fiyat ayarlamalarının hızlandırılması için **SMS (sesli yanıt sistemi)** kuruldu.
- 1997 yılında yeniden yapılanmaya giden Turcas, istasyonlara uğrayan müşterinin memnuniyetini garantilemek için **etkili ve kaliteli servis anlayışını** oluşturmaya başladı. Bu anlayış içinde **istasyonlarda görünüm değişikliğine ve standardizasyona** gidildi ve \$25 milyon dolar tutarında yatırım yapıldı. İmaj değişikliğini amaçlayan "yeni yüzyıl projesi" ile Turcas, büyük şehirlerden başlayarak istasyonların görünümünü değiştirirken, hizmet kalitesini ve ürün çeşidini arttırmak için çalışmaktadır. Dağıtım ağına odaklanan bu perspektif ile, market istasyon uygulaması ortaya çıktı. Sezginler Gıda ile yapılan anlaşma sonucu, istasyon marketleri 1999 yılı sonunda 102'ye ulaştı. İstasyonlarda perakendecilik uygulamasının yanısıra, finans ve sigorta alanlarında da sinerji yaratılması planlanıyor.
- 1999 yılında 85 bin ton kapasiteli 24 yeni istasyon açan Turcas, satış hacmini 20.500 ton arttıracak 7 istasyonunun inşaatını sürdürmektedir. Bu arada, **istasyon başına satış arttırmak isteyen Şirket**, gelişmeye müsait olmayan ve servis standardı düşük istasyonlarını kapatmaktadır (1999 yılında 32 istasyon kapatıldı).
- Turcas, **iki gemiden oluşan filosunu** 2000 yılının Eylül ayında denize indirdi. En üst emniyet standartları ile donatılan, petrol ve diğer kimyasal ürünler taşıma imkanına sahip, gerekli otomasyon ile donatılmış iki gemi, **toplam 11.000 DWT**'luktur. Turcas, bu gemiler ile diğer dağıtım şirketlerine de hizmet vermeyi amaçlamaktadır. Turcas, filo yapımı için 1999 yılının Nisan ayında %100 vergi ve gümrük indirimleri alarak, **8.206 milyar TL** tutarındaki **gemi yatırım projesini** tamamlamıştır.

Hedefler, beklentiler:

- Turcas, **uzun vadede enerji sektörüne girmeyi**, kaynaklarının Türkiye'ye getirilmesi ve bunun diğer enerji türlerine dönüştürülmesi alanında faaliyet göstermeyi **hedefliyor**. Hedefleri arasında, **doğalgaz iletim ve dağıtım** işiyle, **elektrik üretim ve dağıtım** işleri de bulunmakta. Ayrıca Turcas, bir konsorsiyum ile veya yabancı ortağının (Conocco) yardımı ile rafineri satın almak niyetinde. Şirket yönetimi, Karadeniz'de rafineri imkanları arandığını, Romanya, Yunanistan ve Batum'da ise bu imkanların bulunduğunu açıkladı.
- Turcas Petrol, 2001 yılında daha düzenli bir pazar bekliyor. Turcas yetkilileri, Tüpraş ve POAŞ'ta yaşanan özelleştirmelerin, sektöre bir ölçüde istikrar getirdiğini düşünüyor. Şirket yetkilileri tarafından, 2001 yılı için %10-15 civarında reel büyüme beklenirken, kâr marjının artmasında dünya petrol fiyatlarının ve yurt içi satış fiyatlarının belirleyici olduğunu belirtiyor. **2001 yılı için şirketin yatırımlara ayırdığı bütçe ise \$10 milyon'dur**.
- 2001 yılında şirket petrol sektörünün düzene gireceği konusunda umut taşımaktadır. Özellikle Ocak ayında pompa ve bayi paylarında yapılan artış, dağıtıcı firmaların uzun

zamandır süregelen çabalarının sonucudur. Ayrıca yeni açıklanan "ulusal program"ın içine petrol kanununda değişiklik maddesinin de eklenmesi önemli bir gelişme olarak algılandı.

Finansal Değerlendirme:

2000 yılında Şirketin değer bazında **satışları, %143** oranında önemli bir **artış** gösterdi. Otomatik fiyatlama mekanizması ile petrol dağıtım şirketleri, dünyada **artan petrol fiyatlarını** satışlarına yansıtılabildi.

(milyon USD)	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12	1999/12	00/99
Net Satışlar	218	457	715	888	365	143%
SMM	-208	-435	-683	-845	-344	145%
Brüt kâr	10	21	32	43	21	104%
<i>Faaliyet giderleri</i>	-8	-15	-24	-34	-14	142%
Esas faaliyet kârı	2	6	9	10	7	30%
<i>*Faaliyet dışı kâr</i>	3	4	7	9	12	-26%
<i>*Finansman giderleri</i>	-12	-20	-33	-38	-42	-10%
Faaliyet kârı/zararı	-8	-10	-17	-20	-23	-15%
Olağan üstü gelir/gider	0	0	0	0	24	-
Dönem kârı/zararı	-8	-10	-17	-20	1	-
Vergiler	0	0	0	0	0	-
Net dönem kârı	-8	-10	-17	-20	1	-

**(net dönem kârının düşüşünü etkileyen önemli kalemler)*

Şirketin net satışları bir yıl içinde değer bazında artmış olsa da, ilk 9 ayda satışların ton bazında azaldığı bilinmektedir. 2000 yılında **alacakların** aktif varlıklara oranı azaldı. Yıl içinde aktifler içindeki yerini genişleten alacak kalemi, sene sonuna doğru azalarak **\$27 milyon** olarak gerçekleşti. Buna karşılık **stokların** aktifler içindeki oranı 1999'da %4 iken 2000 yılında %10'a yükseldi ve yıllık bazda %79 artarak **\$15 milyon'a** ulaştı. Ayrıca satılan malın maliyeti (SMM), önceki seneye göre %145 artmıştır. Normal amortisman yükü çıkarıldığında, net SMM'nin artış oranında önemli bir değişiklik olmadığı görülmekte. Hernekadar, 2000 yılında, dünyada 2 katına çıkan petrol fiyatları şirketin maliyetini doğrudan etkilemiş olsa da, SMM'nin net satışlara oranının önceki yıla göre 1 puan artması, terminal veya dağıtım maliyetlerinin az da olsa arttığına işaret etmektedir.

(milyon USD)	2000/12	1999/12	Değişim
SMM	-845	-344	145%
-normal amortisman	3	1	224%
Net SMM	-841	-343	145%
Net satışlar	888	365	143%
Net SMM/Net Satışlar	-95%	-94%	-

Şirketin, **1999 yılında, birleşmeden önceki ilk 9 aylık brüt kârı \$44 milyon** olmuştu. **1999 yılı sonunda** açıkladığı kâr ise, birleştiği şirketin maliyet yapısını da yansıttığından dolayı, **\$21 milyon'a** inmiştir. Birleşmenin ardından **brüt kârın**, bir yıl içinde **%104** artarak 2000 yılı sonunda **\$43 milyon** düzeyine çıktığı görülmüştür.

2000 yılında **brüt kâr marjının** ise satılan malın maliyetindeki artış ile 1 puan gerileyerek **%5'e düştüğü** gözlenmektedir. Buna sebep olan faktörler arasında, ton bazındaki satışlarının önceki seneye göre azalması, **artan satış fiyatlarına rağmen kâr marjının sabit kalması** ve **kâr marjı yüksek ürünlerin satışının azalması** sayılabilir.

Pazarlama, satış ve dağıtım konularında atılımcı davranan kuruluşun pazarlama giderleri yıllık bazda %125 reel artış gösterirken, **genel yönetim giderleri, birleşmenin etkisi ile bir yıl içinde %154 artarak \$21 milyon'a çıkmıştır.** Sonuç olarak, 1999 yılı sonunda \$14 milyon olan faaliyet giderleri, 2000 yılında \$34

(milyon USD)	2000/12	1999/12	Değişim
<i>Araştır. & geliştir. Gid.</i>	0	0	-
<i>Pazarlama, Satış & Dağ.</i>	(13)	(6)	125%
<i>Genel yön Giderleri</i>	-21	-8	154%
Faaliyet Giderleri	(34)	(14)	142%
-kıdem tazm Karş	0.475	0.041	-
Net Faaliyet giderleri	-33	-14	139%
Net Faaliyet gid/net satış	-4%	-4%	-
Personel sayısı	195	185	10

milyon'a yükselmiştir. Kıdem tazminatı çıkarıldığında, net faaliyet giderlerinin, %139 artarak \$33 milyona çıktığı görülmektedir. Buna karşılık, net faaliyet giderlerinin marjı, önceki seneye göre değişiklik göstermemektedir. Yapılan analiz, pazarlama ve yönetim harcamalarının

satışlara olumlu yansıdığına işaret etmektedir. Şirketin personel sayısı ise bir yıl içinde sadece 10 kişi artmıştır.

Sonuç olarak **esas faaliyet kâr marjı**, SMM marjındaki artış nedeni ile **1 puan gerileyerek \$10 milyon'a** ulaştı. Esas faaliyet kârı 2000 yılı sonunda \$10 milyon'a ulaşırken, normal amortisman ve kıdem tazminatı karşılıkları eklendiğinde **\$13 milyon'u** bulmaktadır. **FVAÖK**, önceki seneye göre %58 artış gösterirken, marjı 1 puan geriledi.

(milyon USD)	2000/12	1999/12	Değişim
E faal Kârı	10	7	30%
+normal amortisman	3	1	224%
+kıdem tazm Karşılığı	0	0	1068%
FVAÖK	13	8	58%
Net Satışlar	888	365	143%
FVAÖK marjı	1%	2%	-

Şirket, 1999 yılında, Marmara Petrol Rafinerileri'nin satışı ile kabaran faaliyet dışı kârını, anılan yılda nakitini de \$15 milyon'a çıkarması

sayesinde \$12 milyon seviyesine yükseltti. Şirket, 2000 yılında maddi durağan varlıklarını satışa çıkarmadı. Ayrıca faizlerin hızlı düşmesi nedeniyle nakiti de azalan şirketin faaliyet dışı giderleri, bu dönemde \$9 milyona geriledi.

(milyon USD)	99/12	00/03	00/06	00/09	00/12	00/99
Kasa & Bankalar	11	8	4	3	12	4%
Menkul Değerler	4	0	0	0	4	-9%
Faaliyet dışı gelir	12	3	4	7	9	-26%

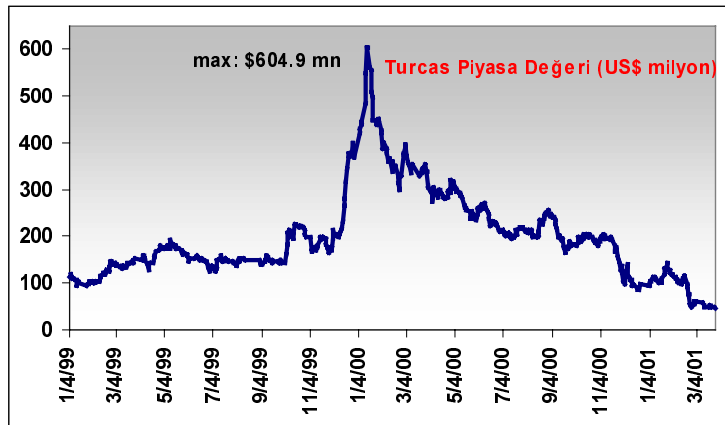
2000 yılında, Şirketin uzun vadeli borçlarının kısa vadeye kalan kısmı artarak \$32 milyon'a ulaştı. Uzun vadeli borçları ise %15 oranında azalarak \$68 milyon'a geriledi. Finansal giderler de 1999 yılında \$42 milyon iken, 2000 yılında \$38 milyon'a indi.

(milyon USD)	99/12	00/03	00/06	00/09	00/12	00/99
UV Borcun KV kısmı	1	0	0	8	32	-
Kısa vadeli banka borcu	35	35	39	6	9	-74%
Uzun vadeli banka borcu	80	80	80	100	68	-15%
Toplam Borç	117	114	119	114	109	-6%
finansman giderleri	-42	-12	-20	-33	-38	-10%
<i>fin Gider/toplam borç</i>	-36%	-11%	-17%	-29%	-35%	-

2000 yılında, **Şirket'in azalan finansal giderlerini, düşen faaliyet dışı gelirleri telafi etti**. Bunun sonucunda faaliyet kârı, bir sene içinde \$3 milyon azalarak \$20 milyon'a düştü. Bunun yanısıra 1999 yılının sonunda, birleşmenin ardından 9 aylık dönem kârı olağan üstü gelirler kaleminde gösterilmişti. Bu sayede 1999 yılında \$24 milyon faaliyet kârı elde ederek vergi öncesi kârını \$1 milyon ile tamamlayan Şirket, **2000 yılında \$20 milyon zarar etti**. Vergi yükü olmaması nedeniyle, net dönem zararı da \$20 milyon olarak gerçekleşmiştir.

YATIRIM TAVSİYESİ:

Sonuç olarak, planladığı stratejik yatırımlar, vizyonu, borçlanma kabiliyeti¹, sektördeki pozisyonu ve büyüme hedefleri doğrultusunda, Turcas için **uzun vadeli yatırım görüşümüz olumludur**. Dağıtım sektöründe, POAŞ'ın da yeniden yapılanması ile rekabetin artması ve daha düzenli bir yapıya kavuşması beklenmektedir. **Ancak, şirketin uzun vadeli de olsa borçlu yapısı, ekonomik aktivitenin gerilediği bir ortamda büyüme planlarını bir süre ertelemesine neden olabilir.**



¹ Deutsche Bank'tan 11 yıl vadeli krediyi +%0,25 faizle alabilmiştir.

Turcas'ın halihazırda piyasa değeri 750 istasyonuna karşılık \$45 milyon civarındadır. Şirket'in son yıllarda gördüğü en düşük seviye olan \$47 milyon'un altına bu hafta içinde inmiştir. **Şirket'in piyasa değeri yılbaşından bu yana %43'e yakın değer kaybeden endekse karşılık %54,5 değer kaybetmiştir. 1999 yılını \$370 milyon'a yakın bir değer ile kapatan Turcas'ın piyasa değeri 2000 yılı sonunda ise \$98 milyon'a gerilemiştir.** Son yılların en düşük seviyesine gerileyen piyasa değerine karşılık, **birleşmenin süregelen etkileri ve mevcut finansal yük nedeni** ile Turcas için bir **yatırım tavsiyemiz bulunmamaktadır.**

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AŞ. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.