



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

16 Ekim 2017

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) AA

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

OPET PETROLCÜLÜK A.Ş.

Barbaros Mahallesi Gelincik
Sokak No: 4/A Ataşehir 34746
İstanbul

Tel : +90 216 522 90 00

Faks : +90 216 522 90 10

OPET PETROLCÜLÜK A.Ş.

Derecelendirme Notu Gereçesi

Opet Petrolcülük A.Ş. ("OPET" veya "Şirket") 1992 yılında Fikret Öztürk tarafından kurulmuştur. 2002 yılı sonunda gerçekleşen hisse devriyle birlikte, Öztürk Grubu ve Koç Grubu tarafından müşterek olarak yönetilmektedir.

Opet, her türlü petrol ürünlerinin yurtiçi ve yurtdışı toptan ve perakende alımı, satımı, ithali, ihracı, depolanması, pazarlanması ve dağıtımını yapmaktadır. Opet, Opet Fuchs markasıyla otomotiv ve endüstriyel yağlayıcılar ve oto bakım ürünlerinin üretimini, satışını ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir. Ayrıca Opet, müşterek yönetime tabi ortaklığı THY OPET Havaçılık Yakıtları A.Ş. aracılığıyla hava araçlarının ihtiyacı olan yakıtın depolanması ve uçağa ikmali alanlarında faaliyet göstermektedir.

Opet' in gelişmiş bir akaryakıt istasyonu ağı bulunmaktadır. 2016 yılı içerisinde 507 Milyon TL tesis ve bayi yatırımı yapan Şirketin Opet ve Sunpet markası ile birlikte 1.500'ü aşkın istasyonu, ayrıca önemli bir rekabet avantajı oluşturan ve 1,12 milyon m³'e ulaşan yakıt depolama kapasitesi bulunmaktadır. Şirket 2016 yılında %11 oranında satış büyümesi kaydetmiştir.

Sektörün oluşmasından beri pazardaki konumunun yanı sıra, finansalları, güçlü ortaklık ve kurumsal yapısı ve şirketin taşıdığı riskleri yönetme düzeyinin incelenmesi neticesinde, Opet' in, Uzun Vadeli Ulusal notu **(TR) AA** olarak, Kısa Vadeli Ulusal notu ise **(TR) A1+** olarak, her iki notun görünümü ise **Stabil** olarak belirlenmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Pazardaki konumu ve sektör tecrübesi,
- Güçlü ortaklık yapısı ve güçlü marka algısı,
- Geniş dağıtım ağı ve yüksek depolama kapasitesi,
- Güçlü finansal yapı,

Riskler

- Dünya petrol piyasasında petrol fiyatlarında artan volatilitte,
- Bölge jeopolitiğinin tedarik kanallarında yarattığı belirsizlik,
- Regülasyon kapsamında mevzuata ilişkin olası ani değişiklikler,
- Dünyada hibrid ve elektrikli araç adedindeki artışa paralel akaryakıt talebindeki uzun vadeli düşüş trendine adaptasyon gereksinimi,

Ekonomik Görünüm

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) 2017 Haziran ayı itibariyle yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda 2017 yılı için küresel büyüme tahminini %3,3'den %3,5 seviyesine çıkarmıştır. Öngörüdeki iyileşmeye gerekçe olarak, piyasalarda güven artışı, ticaret ve yatırımlarda düşük seviyelerden gözle görünür toparlanma belirtilerinin yanı sıra, emtia üreticilerinde ekonomik düzelmelerin küresel büyümeye etkileri gösterilmektedir. Aynı raporda, yüksek teknoloji ürünlerine olan talep artışına ve sermaye yenileme yatırımlarındaki artışa da işaret edilmekte olup bunların yanı sıra yukarı yönlü risklere de değinilmektedir. İstihdamda görece artışa karşın işgücü pazarının henüz istenilen seviyelere ulaşmadığı ve ücretler üzerindeki baskının devam ettiği anlatılmakta olan raporda; yüksek ve artmaya devam eden kredi hacminin, artan konut fiyatlarının ve yüksek faiz aralıklarının yarattığı risklere de dikkat çekilmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ise, Temmuz 2017 Küresel Ekonomik Görünüm Güncelleme Raporu'nda 2017 yılına ilişkin küresel büyüme tahminini %3,5 olarak teyit etmiş, 2018 büyüme tahminini %3,6 olarak öngörmüştür. Nisan ayına göre ABD büyüme beklentisini görece düşüren IMF, genişlemeci maliye politikalarının yeterli seviyelerde gerçekleşme olasılığının zayıfladığına dikkat çekmiştir. Öte yandan, Avrupa Birliği bölgesinin 2017 büyüme tahminini %1,7'den %1,9'a çıkartan rapor, benzer şekilde Japonya ve Çin'in büyüme tahminlerini de yukarı yönlü revize etmiştir. Raporda belirtildiği üzere, "Gelişen Pazarlar ve Kalkınmakta Olan AB ülkeleri" kategorisi büyüme tahminindeki yukarı yönlü revizyon, ağırlıklı olarak Türkiye kaynaklı olup, 2017 ilk çeyreğindeki ihracat artışlarıyla desteklenen Türkiye'deki büyüme performansı etkisiyle yüksek gerçekleşmiştir.

Raporda, orta vadeli risklerin aşağı yönlü beklentileri beslemeye devam ettiği vurgulanmaktadır. ABD'de kurumlar vergisi indiriminin yasal bütçe limitleri koşullarında gerçekleştirilebilmesinin belirsizliği, AB'de Brexit sürecinin yarattığı belirsizlik, özellikle hisse piyasalarında olası bir düzeltme olasılığı ve volatilité artışı riskinin varlığı gibi faktörlere dikkat çekilmekte, bunlara emtia fiyatlarında düşük seyreden fiyat seviyelerinin ilgili ülkeler üzerindeki gelir baskısı da eklenmekte, böylelikle belirsizlik sürecinin bir süre daha varlığını sürdüreceği ifade edilmektedir. Raporda ayrıca Çin'deki aşırı kredi büyümesinin kontrol altına alınmasına yönelik çabaların başarısızlığı durumunda ani bir ekonomik yavaşlama riskine, bunun da bölgesel ve küresel ekonomiye yansıtacağı olumsuz etkilere de dikkat çekilirken bölgede son dönemde özellikle Kuzey Kore nükleer silah denemeleri ile baş gösteren jeopolitik belirsizlik de önemli bir risk faktörü olarak kaydedilmiştir.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre, 2016 yılı birinci çeyrekte %4,5 ve ikinci çeyrekte %4,5 büyüyen Türkiye ekonomisi, üçüncü çeyrekte 15 Temmuz darbe girişiminin olumsuz etkisiyle %1,8 daralmış, son çeyrekte ise toparlanarak %3,5 büyüme kaydetmiştir. Yıl bazında bakıldığında 2016 büyümesi %2,9 olarak gerçekleşmiştir. Harcamalar itibariyle bakıldığında hane halkı nihai tüketimi ve yatırımların bir önceki yıla oranla daha düşük seviyede gerçekleştiği, ihracat daralırken ithalatın arttığı, 2016 yılı büyümesinin büyük oranda kamu harcamalarındaki artış ile desteklendiği görülmektedir. Dünya Bankasının Haziran 2017 Avrupa ve Orta Asya bölgesel raporunda Türkiye'nin 2016'da yaşadığı şokları beklenenden daha hızlı atlatmış olduğu vurgulanırken Türkiye büyüme rakamları 2017 için %3,5; 2018 ve 2019 için sırasıyla %3,9 ve %4,1 olarak öngörülmüştür.

Öte yandan, 2017 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5 oranında reel büyüme gerçekleşirken, ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe oranla %5,1'lik bir büyüme kaydedilerek beklentilerin üzerinde bir büyüme performansı yakalandığı görülmektedir. Geçtiğimiz yılın aksine büyümeyi destekleyen faktörler hane halkı tüketimi, ihracat ve yatırımlar olurken kamu harcamaları azalmıştır. Çeşitli uluslararası kuruluş ve bankaların 2017 yılı Türkiye büyüme tahminleri de bu performansa paralel şekilde yukarı yönlü olarak %5 seviyelerine revize edilmektedir.

2017 Nisan ayındaki referandum sonrasında gerçekleşen anayasa değişikliği, yurtiçi siyasi belirsizlikleri kısmen gidermiş olmakla birlikte köklü ve çok sayıda yasal değişikliklerin kaçınılmaz olarak gündeme gelmiş olması ve 2019 yılına takvimlenmiş olan cumhurbaşkanlığı seçimi belirsizlik faktörünün bir süre daha etkin olacağını göstermektedir. Yukarıda belirtilenlere ek olarak; bir yandan yakın bölgemizde Suriye ve Irak merkezli gelişmelerin ve son olarak da Körfez ülkeleri ile Katar ve İran arasındaki gerilimin artmasının Türkiye'ye olası etkileri, diğer yandan AB ile soğuyan ilişkiler Türkiye açısından artan risklere işaret etmektedir.

2017 yılında enflasyon kendini artan oranda hissettirmeye başlamış, Temmuz ayında tek haneli değerlere düşen aydan aya yıllık TÜFE artışı, Ağustos ayında %10,68 ile tekrar çift haneli rakamlara tırmanmış, Eylül ayında ise artış trendini sürdürerek %11,20'ye tırmanmıştır. Ağırlıklı ortalama yıllık TÜFE artışı ise Eylül ayı itibariyle %9,98 ile yukarı yönlü olarak iki haneli değerlerin sınırına dayanmıştır. Aydan aya yıllık ÜFE artışı Eylül ayı itibariyle %16.28 olup, ağırlıklı ortalama ÜFE artışı ise %13,26 seviyesine yükselmiştir.

2017 ilk yarısındaki büyüme artışında Kredi Garanti Fonu limit artırımları sonucu genişleyen kredi hacminin olumlu yönde etkide bulunduğu değerlendirilmektedir. Buna karşın kredi/mevduat oranının halen %120 gibi yüksek seviyelerde seyrediyor olması devam eden bir risk faktörüne işaret etmektedir. Büyümenin etkisiyle artması beklenen mevduatın kredi/mevduat oranına olumlu yöndeki olası etkisi önümüzdeki dönemde izlenmeye devam edilecektir. Benzer şekilde yıl başında %12

seviyelerinde olan ağırlıklı ortalama nominal ticari kredi faizlerinin Eylül ayı itibariyle artan enflasyonun da etkisiyle %16 seviyelerine yükselmiş olması izlenmesi gereken diğer bir risk faktörüdür.

Sektör Analizi

2016 yılında, Türkiye'nin ithal ettiği ham petrol ve diğer petrol ürünlerinin %86'sı yedi ülkeden tedarik edilmektedir. Petrol ve diğer petrol ürünlerinin ithalat oranı azalmakla birlikte, Irak %23'lük payla yine ilk sırada yer alırken, Rusya %19 ile ikinci, İran %17 ile üçüncü sırada yer almıştır. 2015 yılına göre Irak'tan gelen ham petrol ve diğer petrol ürünleri oransal olarak azalırken, Rusya'dan gelen ham petrol ve diğer petrol ürünlerinin payı %1 artmıştır. Irak Kürdistanı Bölgesel Yönetimi'nin (IKBY) bağımsızlık referandumu sonucunda bölge ülkelerinin IKBY'ye uygulamaya başladığı ambargo ile birlikte Irak'tan ithalat oranlarının en azından bir süreliğine aksamaması olasılığı gündeme gelmiştir. Irak, Rusya ve İran ile birlikte Hindistan, Suudi Arabistan, Kuveyt ve İsrail önemli miktarda petrol ithal edilen ülkeler arasındadır.

Akaryakıt piyasasında üç belirleyici aktör bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla rafineri, dağıtıcı ve bayidir. Dağıtıcı, rafineriden almış olduğu bu akaryakıt ürünlerini bayilere ileterek rafineri ile bayi arasındaki iletim görevini üstlenir. Bayi ise, akaryakıtı tüketiciye satış yetkisine sahip olan işletmedir. Türkiye'de AB'nin aksine bayilerin çoğunluğu dağıtıcı firmanın kendi şubeleri değil, sözleşmeli bayi işletmeleridir. Bu nedenle, bayi liyakatının sağlanması ve sözleşmelerin yönetimi dağıtıcılar açısından kritik faktörler arasında yer almaktadır.

Türkiye'de akaryakıt piyasası Enerji Piyasası Denetleme Kurumu (EPDK) tarafından regüle edilmektedir. Türkiye'de perakende satış fiyatları 2005 yılından bu yana piyasada serbest olarak belirlenmektedir. Ancak, EPDK rekabet koşullarının sağlamadığı dönemlerde tavan veya taban fiyat uygulamaktadır. Akaryakıt sektöründe tavan fiyat, en son Şubat 2015'te iki aylık süre için uygulanmıştır. Tavan fiyat uygulamaları dağıtıcı ve bayi kâr marjlarını etkilemektedir. Aşağıdaki tabloda akaryakıt sektörünün son üç yıllık miktarsal performansı gösterilmiştir.

ÜRÜN TÜRÜ (TON)	İHRACAT			YURT İÇİ SATIŞ (TÜKETİM)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Benzin Türleri	2.086.705	3.115.474	2.888.063	1.921.762	2.097.248	2.234.045
Motorin Türleri	55.705	27.526	71.405	17.797.416	20.564.852	22.322.574
Fuel Oil Türleri	1.148.263	982.337	282.001	707.540	604.054	583.539
Havacılık Yakıtları	3.094.261	3.757.478	3.528.546	1.214.555	1.319.241	1.337.418
Denizcilik Yakıtları	2.402.647	2.434.117	2.261.816	18.770	234	44.240
Gazyağı	-	-	-	39.783	56.609	14.621
Diğer Ürünler	498.426	488.645	656.683	192.844	182.465	179.898
Toplam	9.286.007	10.805.577	9.688.515	21.892.670	24.824.703	26.716.335

2016 yılı boyunca uluslararası piyasadaki fiyatlara bağlı olarak benzin ve motorin fiyatları ülkemizde değişim göstermiş ve vergisiz bayi satış fiyatı ortalaması yıl boyunca 95 oktan kurşunsuz benzin için 1,57 TL/LT, motorin için ise 1,56 TL/LT olarak gerçekleşmiştir.

Akaryakıt pazarına giriş güçlü sermaye gerektirmektedir. Pazardaki markaların arasında ciddi bir rekabet olması, pazara girişi zorlaştıran diğer bir etkidir. Yabancı yatırımcıların sektöre yoğun ilgi bulunmaktadır. En son, 2017 yılı içerisinde Avusturya merkezli ÖMV (Österreichische Mineralölverwaltung Aktiengesellschaft), Petrol Ofisi'ni Hollanda merkezli uluslararası enerji ticaret şirketi VITOL'e satmıştır. Bazı yerli akaryakıt şirketleri de satın alma yoluyla büyüme stratejisi izlemektedir. 2016 yılında Total satın alma işlemini tamamlayan Demirören Holding, 2016 yılı sonunda TÜRKPETROL markasını Türk Petrol Vakfı'ndan satın alarak grup portföyüne katmıştır.

2015-2016 Yıllarında İlk Beş Dağıtıcı Lisansı Sahibinin Pazar Payları (%)

Lisans Sahibinin Unvanı	2015	2016	Tem.2017
POAŞ	24,23	21,75	21,01
OPET	17,24	17,75	17,94
SHELL	16,14	16,37	15,65
BP	8,48	8,83	9,31
TOTAL	5,54	5,50	5,60
Diğer	28,37	29,80	30,49

Kaynak: EPDK Petrol Piyasası Sektör Raporu Temmuz 2017

2017 Temmuz ayı itibariyle akaryakıt dağıtım piyasasında EPDK tarafından lisanslandırılmış 84 işletme faaliyet göstermekte, yukarıda belirtilen ilk 5 şirket pazarın yaklaşık %70'ini oluşturmaktadır. Pazarın yapısı dikkate alındığında rekabet ortamında kısa vadede değişiklik öngörülmektedir.

Avrupa ve Türkiye Pompa Fiyatlarının Oluşumu				
Ülkeler	Motorin		Benzin	
	Vergi	Vergi Dışı	Vergi	Vergi Dışı
Türkiye	57%	43%	63%	37%
İtalya	64%	36%	67%	33%
İngiltere	67%	33%	65%	35%
Fransa	64%	36%	66%	34%
Almanya	58%	42%	67%	33%

Kaynak: www.ec.europa.eu/energy

Şirket Hakkında

Opet Petrolcülük A.Ş. 1992 yılında Fikret Öztürk tarafından kurulmuştur. 2002 yılından bu yana Öztürk Grubu ve Koç Grubu tarafından müşterek olarak yönetilmektedir.

Opet, her türlü petrol ürünlerinin yurtiçi ve yurtdışı toptan ve perakende alımı, satımı, ithali, ihracı, depolanması, pazarlanması ve dağıtımını yapmaktadır. Opet, Opet Fuchs markasıyla otomotiv ve endüstriyel yağlayıcılar ve oto bakım ürünlerinin üretimini, satışını ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir. Ayrıca Opet, müşterek yönetime tabi ortaklığı THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş. aracılığıyla hava araçlarının ihtiyacı olan yakıtın depolanması ve uçağa ikmal alanlarında faaliyet göstermektedir.

Opet Petrolcülük A.Ş.'nin bu rapor kapsamındaki finansal verileri, konsolidasyon kapsamındaki yurtdışı iştirakleri olan Opet International Limited ve Opet Trade B.V. ile konsolide edilmiş olarak ele alınmıştır.

Opet' in gelişmiş bir akaryakıt istasyonu ağı bulunmaktadır. 2016 yılı içerisinde 507 Milyon TL tesis ve bayi yatırımı yapan Şirketin Opet ve Sunpet markası ile birlikte 1.500'ü aşkın istasyonu, ayrıca önemli bir rekabet avantajı oluşturan ve 1,12 milyon m³'e ulaşan yakıt depolama kapasitesi bulunmaktadır. Opet, depo kapasitesini dışarıya da kiralayarak ek gelir yaratmaktadır. Şirket 2016 yılında %11 oranında satış büyümesi kaydetmiştir.

Opet, marka güvenilirliği, şeffaflık, toplumsal bilinirlik ve sektördeki tecrübesi sayesinde portföyündeki bayiler ile ilişkilerini uzun yıllar sürdürülmektedir. Yeni bayi açılışları veya transfer aracılığıyla Opet ağına katılan bayilerin uzun dönem Opet bünyesinde faaliyet gösterdiği şirket yetkilileri tarafından belirtilmektedir.

Opet ve Sunpet markalarının son yıllara ait istasyon sayıları:

	2013	2014	2015	2016	Eylül 2017
Opet	938	966	1.010	1.073	1.100
Sunpet	418	427	428	431	443
Toplam	1.356	1.393	1.438	1.504	1.543

Şirket'in ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi, ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi, OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi, ISO 10002 Kalite Yönetimi – Müşteri Memnuniyeti Standardı, ISO 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi ve ISO 20000 Servis Yönetim Sistemi belgeleri vardır.

Opet Petrolcülük A.Ş. ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Pay Sahibinin Adı	Grubu	Pay Adedi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Öztürk Yatırım ve Turizm A.Ş.	A	75.000.014	75.000.014	50,00%
Tüpraş Petrol Rafineleri A.Ş.	B	60.000.000	60.000.000	40,00%
Koç Ailesi Üyeleri	B	10.500.000	10.500.000	7,00%
Diğer Koç Topluluğu Şirketleri	B	4.500.014	4.500.014	3,00%
Toplam		150.000.028	150.000.028	100,00%

Şirket, 2016 yılının görüşüldüğü genel kurulda 175 Milyon TL temettü dağıtma kararı almış olup, temettü ödemeleri tamamlanmıştır.

Şirketin, THY-Opet, Opet Aygaz Gayrimenkul A.Ş. ve Opet Fuchs şirketlerinde %50 ortaklığı vardır. Bunların yanı sıra, Tanı Pazarlama A.Ş.'nde %10, Akdeniz A.Ş.'nde %33, Nemrut Liman ve Boru Hatları A.Ş.'nde %25 ve Kuantag Nano Teknoloji A.Ş.'nde %51 paya sahiptir.

Son Genel Kurul kararları uyarınca görevlendirilen Opet Petrolcülük A.Ş. Yönetim Kurulu aşağıdaki gibidir:

Opet Petrolcülük A.Ş. Yönetim Kurulu Üyeleri	
Adı Soyadı	Görevi
Fikret Öztürk	Yönetim Kurulu Başkanı
Ali Y. Koç	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Cüneyt Ağca	Yönetim Kurulu Üyesi - Genel Müdür
Ömer M. Koç	Yönetim Kurulu Üyesi
Nurten Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi
Ufuk Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi
Filiz Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi
Ali Şafak Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi
Ekrem Ekmenci	Yönetim Kurulu Üyesi
Erol Memioğlu	Yönetim Kurulu Üyesi
Levent Çakıroğlu	Yönetim Kurulu Üyesi
Yağız Eyüboğlu	Yönetim Kurulu Üyesi

Opet Petrolcülük A.Ş. Bilanço ve Gelir Tabloları (TL) - TMS/TFRS

Opet Petrolcülük A.Ş Bilanço	31/12/2015	31/12/2016
Aktif		
Dönen Varlıklar	2.159.992.000	3.057.830.000
Nakit ve Nakit Benzeri	44.434.000	112.230.000
Ticari Alacaklar	1.297.346.000	1.925.115.000
Stoklar	557.764.000	727.432.000
Diğer Dönen Varlık Kalemleri	260.448.000	293.053.000
Duran varlıklar	1.939.787.000	2.248.224.000
Maddi Duran Varlık	828.300.000	848.096.000
Ticari Alacaklar	71.674.000	120.188.000
Finansal Yatırımlar	319.466.000	427.701.000
Diğer Duran Varlık Kalemleri	720.347.000	852.239.000
Toplam Aktif	4.099.779.000	5.306.054.000
Pasif		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.707.807.000	2.406.350.000
Finansal Borçlar	723.938.000	1.263.405.000
Ticari Borçlar	716.541.000	752.923.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülük Kalemleri	267.328.000	390.022.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.004.752.000	1.105.146.000
Finansal Borçlar	763.284.000	854.018.000
Ticari borçlar	132.836.000	128.256.000
Diğer Borçlar	108.632.000	122.872.000
Özkaynaklar	1.387.220.000	1.794.558.000
Ödenmiş Sermaye	150.000.000	150.000.000
Geçmiş Yıl Kârları	659.246.000	747.142.000
Dönem Kârı	202.646.000	398.440.000
Diğer Özkaynak Kalemleri	375.328.000	498.976.000
Toplam Kaynak	4.099.779.000	5.306.054.000

Opet Petrolcülük A.Ş Gelir Tablosu	31/12/2015	31/12/2016
Satışlar	18.485.152.000	20.533.669.000
SMM	17.604.983.000	19.254.888.000
Brüt Kâr	880.169.000	1.278.781.000
Faaliyet Giderleri	573.213.000	663.716.000
Net Esas Faaliyet Kârı	306.956.000	615.065.000
Esas faaliyetlerden net gelir gider	-44.945.000	-58.878.000
Esas Faaliyet Kârı	262.011.000	556.187.000
Yatırımlardan Net Gelir & Gider	17.938.000	10.358.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından Paylar	49.873.000	79.687.000
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı	329.822.000	646.232.000
Finansman geliri	31.390.000	18.667.000
Finansman gideri	139.766.000	186.191.000
Vergi öncesi kâr	221.446.000	478.708.000
Vergi	-22.735.000	-85.914.000
Ertelenmiş Vergi	3.935.000	5.646.000
Net Kâr	202.646.000	398.440.000

Opet 2016 yılında, 476 Milyon TL'si istasyon yatırımı olmak üzere 507 Milyon TL yatırım yapmıştır. Şirket satışlarını bir önceki yıla göre %11 oranında arttırmıştır. Bu durum Brüt Kârlılığa olumlu yansımış ve Brüt Kâr geçen seneye kıyasla %45 artış göstermiştir. Bunun sonucunda Net Kâr, %97 oranında artış kaydetmiştir. Bunun yanı sıra Opet, 2016 yılı için belirlemiş olduğu hedeflerin üzerinde bir performans gerçekleştirmiştir.

Başlıca Mali Rasyolar

Likidite Oranları	2015	2016
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,28	0,36
Cari Oran	1,26	1,27
Asit Test	0,94	0,97
Nakit Oran	0,03	0,05
Stok Bağımlılık Oranı	2,98	3,15

Finansal Yapı Oranları	2015	2016
Borçluluk Oranı	0,66	0,66
Kaldıraç Oranı	1,96	1,96
Faizleri Karşılama Oranı	3,97	4,62
Özkaynak Jenerasyonu (Birikmiş Kâr / Özkaynaklar)	0,19	0,16
Finansal Borç / Toplam Yükümlülükler	0,55	0,60
Finansal Borç / Toplam Aktif	0,36	0,40
Uzun Vadeli Borçluluk Oranı	0,25	0,21
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,63	0,69
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,42	0,53
Devamlı Sermaye Oranı	0,42	0,38
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	0,81	0,78

Faaliyet Oranları ve Devir Hızları	2015	2016
Aktif Devir Hızı	4,51	3,87
Alacak Devir Hızı	14,25	10,67
Stok Devir Hızı	31,56	26,47
Ticari Borç Devir Hızı	24,57	25,57
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	16,24	10,81
Özkaynak Devir Hızı	13,33	11,44

Karlılık Oranları	2015	2016
Ekonomik Rantabilite (FAVÖK / Toplam Varlıklar)	0,14	0,16
Aktif Karlılığı	0,05	0,08
Özkaynak Karlılığı	0,15	0,22
Brüt Kârlılık	0,05	0,06
Faaliyet Kârlılığı	0,02	0,03
FAVÖK Marjı	0,03	0,04
Net Kârlılık	0,01	0,02

Şirketin mali yapısına bakıldığında, 2016 yıl sonu itibarıyla 1,27 değerindeki (2017 Haziran itibarıyla 1,28) Cari Oranı ile sağlıklı bir likidite seviyesine sahip olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, makul bir kaldıraç oranıyla (1,96) faaliyet göstermekte olan Şirketin 2016 yılında 4,62'ye yükselmiş olan faizleri karşılama oranıyla borç servisi kapasitesini artırdığı gözlenmektedir. Şirketin 2016 yılında kârlılık oranlarını görece artırmış olması ayrıca olumlu yönde bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Şirketin Net Yabancı Para Pozisyonu, Özkaynaklarının %10'unu geçmeyecek şekilde döviz alımları yapılarak kur riskleri hedge edilmektedir.

Güçlü Yönler

Şirket, EPDK regülasyonu kapsamındaki rekabetçi pazarda güçlü markasıyla en büyük ikinci pazar payına sahip konumdadır. Dahil olduğu Koç Grubu açısından stratejik öneme sahip olan akaryakıt sektöründeki dağıtım kanalını işletiyor olması Şirketin güçlü yönlerinden birisidir. Tedarik açısından gerek yurtiçi gerekse yurtdışı kanalları etkin olarak kullanabilmektedir. Şirketin geniş bir bayi ağı oluşturmuş olmasının yanı sıra yüksek bir depolama kapasitesi de mevcut olup, bu kapasiteyi kiralama yoluyla ek gelir temin etmektedir. Şirketin finansal yapısı güçlü olup kur risklerine karşı hedging politikaları uygulanmaktadır.

Riskli Yönler

Dünya piyasasında tekrar yükseliş trendine giren petrol fiyatlarına ek olarak bölgede ve Kuzey Irak'ta yaşanan jeopolitik gelişmeler sektör açısından ana risk unsurları olarak görülmektedir. Bunlara ek olarak, kamu finansmanı gereksinimleri nedeniyle kamu yönetiminin akaryakıt sektörü için de fiyatlandırma ve diğer düzenleyici politikalarında yeni uygulamaları gündeme getirme olasılığını artırmaktadır. Bunların yanı sıra, kısa vade için geçerli olmasa da dünyada elektrikli araçlara yönelik trendin uzun vadede gerektireceği yenilikçi yatırım ve adaptasyon gereksinimi, akaryakıt sektörü açısından gündeme gelmiş durumdadır. Nitekim, Şirketin de bu yönde stratejik farkındalığa sahip olduğu gözlenmiştir.

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın temerrüt noktasından uzaklığını ölçen SAHA Score, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Opet ile aynı işkolunda faaliyet gösteren şirketlerin verileri kamuya açık olmadığından ve özel kaynaklardan da temin edilemediğinden, analizimizde mukayeseli grup karşılaştırması yapılamamıştır. Bu sebeple, derecelendirme notuna esas teşkil eden görüşler sektörün temel özellikleri ve riskleri ile Opet'in son beş yıllık performansı temel alınarak yapılmıştır. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracçının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Opet Petrolcülük A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Opet Petrolcülük A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2017, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Opet Petrolcülük A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ömer Ersan
oersan@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonagı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com