

Petkim

09/11/2023

2023 3.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 1%

Gerçekleşen ve Tahminler

Petkim yılın üçüncü çeyreğinde piyasa tahminlerinin ve bizim tahminimizin üstünde, 2,418 milyon TL net kar açıkladı (Konsensüs : 1,078 milyon TL ; İş Yatırım : 1,870 milyon TL). Öte yandan 3Ç23 FAVÖK ise 1,233 milyon TL olarak gerçekleşti ve hem bizim 945 milyon TL'lik tahminimizin hem de piyasa tahmini olan 1,041 milyon TL'nin üstünde kaldı. FAVÖK, 3Ç22'deki TL 687 milyona göre %80 arttı(3Ç22: TL 687), net kar ise % 62 arttı (3Ç22: TL 1,495). Net borç, 3Ç23 sonu itibariyle TL 25,5 milyar olarak, 2Q23 sonu itibariyle TL 19,6 milyar olan borç seviyesine kıyasla arttı.

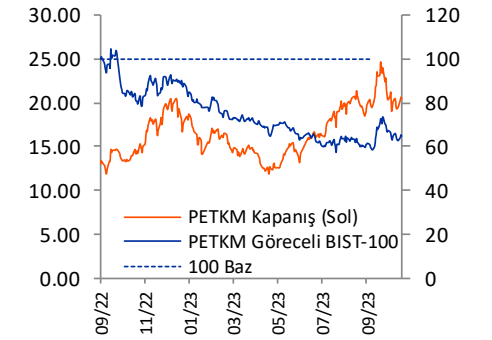
FAVÖK rakamındaki sapma, birim marjlarının artmasından ve düşük maliyetli nafta tedariki kaynaklı stok kazançlarından dolayı meydana geldi. (3Ç23'de kaydedilen 10 milyon dolar stok kazancı ve ticaret faaliyetlerinden gelen 10 milyon dolarlık katkı). Ayrıca, zayıf talep koşullarının devam etmesiyle satışlar yıllık bazda % 7 oranında azaldı (3Ç22: TL 14,201; 3Ç23: TL 13,189). Nitekim kapasite kullanım oranı 3Ç 2023 de % 65'e geriledi (2Ç23 KKO: % 71). Önceki çeyrekle karşılaştırıldığında ise FAVÖK, 1,233 milyondan TL'ye yükseldi. Son olarak, net kar rakamındaki sapma büyük ölçüde kambiyo karlarından ve ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	20.48	0.72
12 Aylık Hedef Fiyat	20.75	0.69
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	13.60	0.43
Piyasa Değeri (mn)	51,905	1,819
Halka Açık PD (mn)	24,940	874
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2692.9	130.0
Hisse sayısı (Adet mn)		2,534
Takas Saklama Oranı (%)		48
Yabancı Oranı (%)		11

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-11.3	2.6	43.8
ABD \$	-14.2	-32.6	-6.2
BIST-100 Relatif	-4.5	-28.1	-20.2

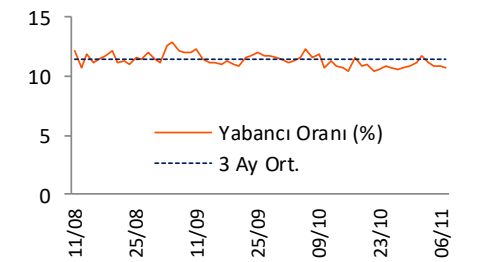
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	7.9	13.3	5.0
PD/DD	2.7	2.4	1.6
FD/FAVÖK	22.8	36.1	7.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 11.83 24.64

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 10.73



İlayda Özdemir İşlek

iislek@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 48

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Devam eden arz-fazlası ve zayıf talep koşulları ürün satış fiyatları ve ürün karlılığında belirleyici olmaya devam ediyor. Avrupa petrokimya üretimi için kullanılan kapasite kullanım oranı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %60-%70 seviyesine geriledi. Global pazarda ihracatın yeniden başlaması, tedarik sorunlarının ortadan kalkması, piyasadaki aşırı arz ve yüksek hammadde fiyatları petrokimya sektöründe zayıflamaya neden oldu. Ayrıca, Fed'in sıkılaştırma politikasına devam etmesi resesyon endişelerini devam ettiriyor. Resesyon endişeleri sebebiyle petrokimya sektöründe talep beklentileri karşılayamadı. Rusya-Ukrayna savaşı ile gelen yaptırımlardan dolayı Avrupa pazarına gönderilemeyen ürünler Türkiye pazarındaki arzı arttırmayı sürdürdü. Pozitif olarak, benzin pazarındaki iyimserliğin aromatik ürünlerin karlılığı üzerindeki olumlu etkisi devam etti.

Petkim, STAR Rafinerisi ile revize edilen anlaşma sayesinde düşük maliyetli hammaddeye erişebildi. Böylelikle, Petkim birim marjları 2Ç23'deki ortalama 56 USD/tondan 3Ç23'de 168 dolar/ tona yükseldi. Etilen-nafta makası 3.çeyrekte 86 USD/ton oldu ve geçtiğimiz çeyreğe göre %69 düşüş kaydetti. (2Ç23: 282 dolar/ton). Diğer yandan, Plats endeksi 3Ç23'de geçtiğimiz çeyreğe göre %4 azalış gösterdi. (2Ç23: 848 dolar /ton; 3Ç23: 815 dolar /ton). Plats endeksindeki azalış endeksteki ürünlerin arz-talep dinamiklerinden kaynaklandı. Plats-nafta makası ise plats endeksinin azalışı ve nafta artışından dolayı geçtiğimiz çeyreğe göre negatif performans gösterdi. (3Ç23: 190USD/ton; 2Ç23: 261USD/ton). Tüm bu sebeplerden dolayı, kapasite kullanım oranı, 2Ç23'te kaydedilen %71 seviyesinden 3Ç23'te %65 seviyesine geriledi. Ayrıca, nafta fiyatlarında görülen artış şirketin stok karı kaydetmesini sağladı. Petkim'in alım-satım faaliyetlerinden elde ettiği brüt kar geçtiğimiz çeyreğe kıyasla 3Ç23'de %120 artarak 9.9 milyon dolara yükseldi. (2Ç23: 4.5 milyon dolar).

Petkim'in toplam brüt üretimi 2Ç23'de 636 bin ton'dan 3Ç23'de 589 bin tona geriledi. (3Ç22:516K ton). 3Ç23'te %65 kapasite kullanım oranı kaydedildi. Düşük talep koşulları ve ekonomik olmayan nedenlerden dolayı MEG ve PTA gibi bazı ünitelerin devam eden kapanmaları geçtiğimiz yıla kıyasla üretimdeki zayıflığın ana sebepleri oldu. Üretim hacimlerinin düşük kalmasına rağmen, hammadde maliyetlerindeki iyileşme ve 3. Çeyrekte kaydedilen stok karı FAVÖK marjında iyileşmeye sebep oldu. Dönem içinde ticari faaliyetlerin yüksek kalması da bu durumda rol oynadı. FAVÖK marjı 2Ç23'de %0.2 seviyesinden 3Ç23'de %12'ye yükseldi (3Ç22: %5). Şirketin toplam net borcu 3Ç23'de artmaya devam ederek 2Ç23 sonunda 19,6 milyar TL iken 3Ç23 sonunda 25,5 milyar TL'ye ulaştı.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Sektörde zayıf görünüm devam etse de en kötüsü yılın ilk yarısında geride kalmış olabilir. Bu nedenle, 2023 yılının tamamında şirketin 89 milyon dolar FAVÖK yaratacağını tahmin ediyoruz. 2024 FAVÖK tahminimiz ise 274 milyon dolar. Ancak, Çin'deki talebin beklenenden hızlı artması beklentimiz için yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Ayrıca, Petkim daha öncesinde ödemiş olduğu 480 milyon dolarlık ödeme karşılığında SOCAR ile STAR Rafinerisi'nde %12'lik hisse alımı konusunda anlaşmıştı. Şirket sürecin 2 Ekim 2023 tarihinde tamamlamasının ardından yılın son çeyreğindeki finansallarda Star katkısını görebileceğimizi belirtti. STAR Rafineri'de %12 pay için değerlememizi 2023 yılı tahmini FAVÖK rakamı ve 4.5x hedef FAVÖK çarpanını dikkate alarak 610 milyon dolar olarak revize etmiştik.

3Ç23 gerçekleştirmelerini ve makro tahminlerimizi yansıttığımız Petkim modelimize göre hedef fiyatımızı 20,75 olarak tavsiyemizi ise "TUT" olarak koruyoruz. Ekonomilerde beklenenin üzerinde yavaşlama ve ürün marjlarının tahminlerimizi ötesinde baskılanması hedef fiyatımız için en önemli aşağı risk faktörleri. Öte yandan, FED faiz artışlarının durması ile 2023 yılında olası risk iştahında düzelme neticesinde petrokimya ürünlerine olan talebin ve karlılık dinamiklerinin beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesi değerlememiz açısından en önemli yukarı yönlü risk faktörü.

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Net Satışlar	14,201	8,908	9,198	10,612	13,189	39,990	32,999
Brüt Kar	924	62	-19	379	1,727	4,057	2,086
Faaliyet Giderleri	443	537	546	717	847	1,098	2,110
Esas Faaliyet Karı	481	-475	-566	-338	880	2,959	-24
FAVÖK	687	-149	-243	19	1,233	3,539	1,009
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	715	249	625	697	1,192	1,945	2,514
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,196	-226	59	359	2,072	4,903	2,491
Vergi Giderleri (Gelirleri)	312	990	72	-138	273	877	207
Net Kar	1,495	822	155	134	2,418	5,758	2,707

Büyüme & Opr. Perf.	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	111%	-7%	-19%	-26%	-7%	109%	-17%
Faaliyet Gideri (yıllık)	171%	25%	79%	105%	91%	152%	92%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-60%	-131%	-141%	-130%	83%	-26%	-101%
FAVÖK (yıllık)	-49%	-109%	-116%	-99%	80%	-20%	-71%
Net Kar (yıllık)	-12%	-46%	-91%	-95%	62%	47%	-53%
Marjlar							
Brüt Marj	6.5%	0.7%	-0.2%	3.6%	13.1%	10.1%	6.3%
Faaliyet Gideri / Ciro	3.1%	6.0%	5.9%	6.8%	6.4%	2.7%	6.4%
Faaliyet Kar Marjı	3.4%	-5.3%	-6.1%	-3.2%	6.7%	7.4%	-0.1%
FAVÖK Marjı	4.8%	-1.7%	-2.6%	0.2%	9.3%	8.8%	3.1%
Net Kar Marjı	10.5%	9.2%	1.7%	1.3%	18.3%	14.4%	8.2%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	46.6%	38.2%	27.1%	13.8%	17.9%	53.9%	13.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	18.6%	14.3%	10.2%	5.0%	6.1%	22.2%	5.0%
Effektif Vergi Oranı	-26.1%	439.0%	-121.7%	38.4%	-13.2%	-17.9%	-8.3%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	13.7%	28.9%	-8.2%	14.5%	-4.2%	4.8%	0.7%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	5.8%	14.9%	-8.7%	12.4%	-11.5%	-4.9%	-3.1%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	284%	-1735%	312%	8044%	-45%	54%	22%

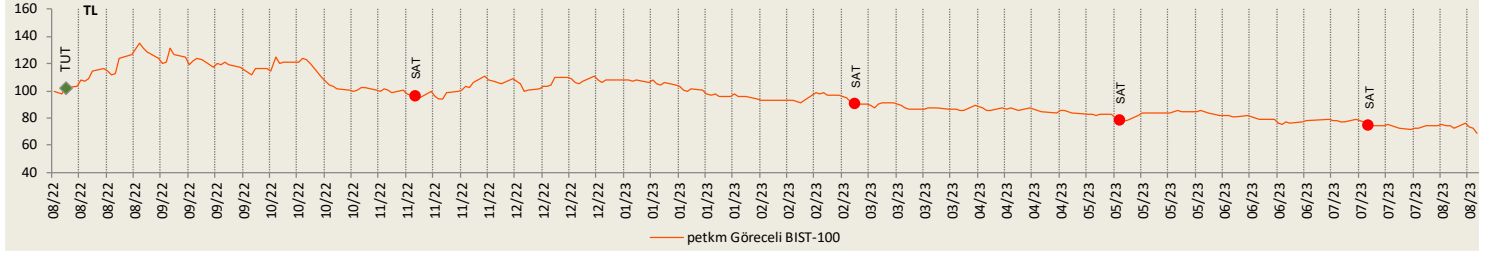
UFRS Nakit Akım (TL m n)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,946	2,578	-758	1,541	-558	1,911	225
Düzeltilme Öncesi Kar	1,508	765	131	221	2,346	5,780	2,698
Amortisman & İtfa Payları	206	326	323	357	353	580	1,033
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-44	-974	-1,010	-309	-696	-1,714	-2,014
İşletme Sermayesindeki Değ.	276	2,462	-201	1,271	-2,561	-2,736	-1,491
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1,123	-1,248	-45	-226	-961	-3,851	-1,232
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,061	-2,370	-360	-498	-958	-1,735	-1,816
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-63	1,122	315	272	-3	-2,115	584
Serbest Nakit Akım	823	1,330	-803	1,316	-1,519	-1,940	-1,007
Finansman Faal. Kay. Nakit	1,706	4,170	-7,331	2,317	-3,468	5,973	-8,482
Finansal Borçlardaki Değişim	2,114	4,196	-6,533	610	-475	6,748	-6,398
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-408	-26	-797	1,707	-2,994	-775	-2,084
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	85	-79	49	1,713	-1,688	132	74
Net Nakit Değişimi	2,614	5,422	-8,085	5,345	-6,676	4,164	-9,415

UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	30,441	34,405	26,041	36,629	31,813
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,883	14,428	6,002	11,124	4,325
Ticari Alacaklar	4,691	4,735	4,182	5,672	6,814
Stoklar	4,715	4,383	4,361	4,551	4,943
Diğer Dönen Varlıklar	11,152	10,859	11,497	15,281	15,731
Duran Varlıklar	16,712	20,258	21,832	25,720	29,035
Finansal Yatırımlar	9	9	9	9	9
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	9,815	11,946	12,104	13,801	14,759
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	99	90	100	97	93
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	6,523	7,956	9,222	11,365	13,714
Toplam Varlıklar	47,153	54,663	47,873	62,348	60,848
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,433	31,198	18,466	29,048	24,442
Finansal Borçlar	20,939	25,727	13,650	18,679	17,309
Ticari Borçlar	2,605	4,407	3,572	6,311	5,246
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	889	1,064	1,243	4,058	1,887
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,243	4,406	10,245	14,033	14,817
Finansal Borçlar	3,075	2,997	8,729	12,020	12,501
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,167	1,409	1,516	2,013	2,316
Özkaynaklar	18,477	19,059	19,162	19,267	21,590
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,387	19,025	19,155	19,146	21,533
Toplam Kaynaklar	47,153	54,663	47,873	62,348	60,848

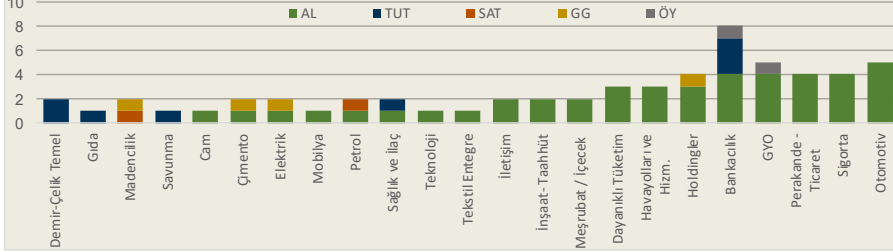
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	1,061	2,370	360	498	958
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	7.5%	26.6%	3.9%	4.7%	7.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	276	2,462	-201	1,271	-2,561
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	1.9%	27.6%	-2.2%	12.0%	-19.4%
Net Borç (Nakit)	14,122	14,287	16,369	19,566	25,476
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.7	4.2	10.3	62.3	29.6

Petkim

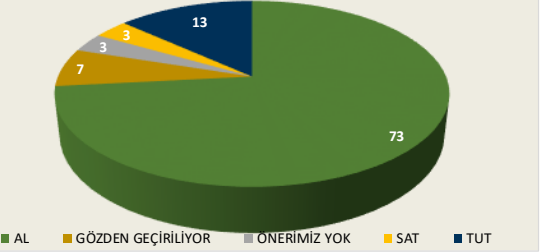
Göreceli Getiri / Öneriler



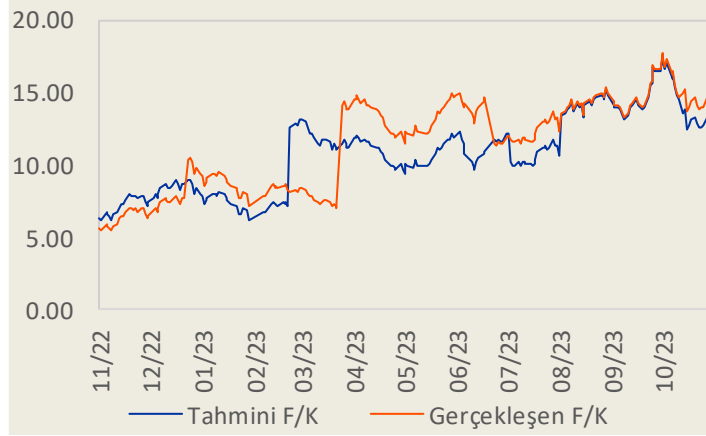
Şirket Sayısı



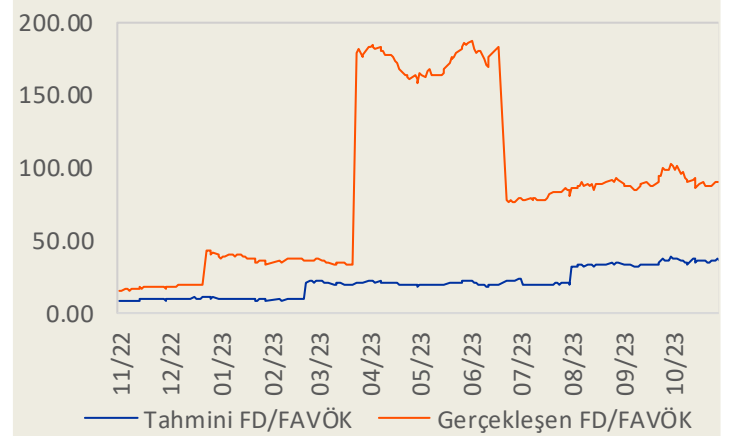
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.