



AL

Önceki tavsiye: SAT

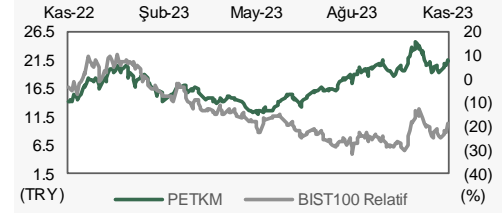
HEDEF FİYAT	33.64 TL
KAPANIŞ	20.2 TL
GETİRİ	+66.5%
ÖNCEKİ HF	10.12 TL
HF DEĞİŞİM	232%

Sektörel zorluklara meydan okuyor

- Değer yaratan kurumsal anlaşmalarla daha iyi günler yakında...**
 Ekim ayında Petkim birkaç önemli kurumsal anlaşmayı başarıyla tamamladı. İlk olarak, STAR Rafinerisi'nin %12 hissesinin devralınması işlemini tamamladı; bu satınalımın daha iyi entegrasyon ve karlılık esnekliği anlamına geldiğini düşünüyoruz. İkinci olarak, değişen piyasa koşullarından faydalanmak ve Petkim'e hammadde tedarikinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, kardeş şirketi STAR Rafineri ile hammadde anlaşmasını yeniden müzakere etti ve yeni bir anlaşma imzaladı. Bu anlaşmaların Petkim için katma değer anlamına geldiğine ve zorlu petrokimya görünümüne rağmen sağlam bir toparlanmayı tetiklediğine inanıyoruz.
- 3Ç23 zorluklara rağmen sağlam bir geri dönüşe işaret ediyor...**
 Sektörel zorlukların ortasında hammadde tedarikinde artan esnekliğin bir yansıması olarak 3Ç23 sonuçlarının umut verici bir geri dönüşe işaret ettiğine inanıyoruz. Buna göre Petkim, 3Ç23'te 1,4 milyar TL olan tahminimizin ve RT konsensüs tahmini olan 1,1 milyar TL'nin oldukça üzerinde 2,4 milyar TL net kar açıkladı. 3Ç23 FAVÖK'ü 1,23 milyar TL ile 1,29 milyar TL'lik tahminimize yakın gerçekleşti (piyasa beklentisi: 1,4 milyar TL'lik). 3Ç23'te etilen nafta makası çeyreklik bazda %70'lik düşüşle 86 ABD Doları/ton (2011'den bu yana en düşük seviye) seviyesinde olmasına rağmen, Petkim'in 3Ç23 nafta marjı çeyreklik bazda %199 artışla 3Ç23'de 167 ABD Doları/ton'a yükseldi. 3Ç23'te hammadde tedarikindeki esneklikle bağlantılı olarak navlun giderleri hariç 64 milyon ABD doları bir avantaj hesaplıyoruz.
- STAR Rafineri daha fazla entegrasyona ve karlılıkta esnekliğe yol açıyor...**
 Türkiye'nin en yeni ve en esnek rafinerisi olan STAR Rafinerisi'nin, petrokimya döngüsünden kaynaklanan kazanç dalgalanmalarına karşı Petkim'e önemli bir destek sağlayacağını düşünüyoruz. STAR Rafineri'yi 7,2 milyar ABD Doları olarak değerlendiriyoruz. Bu rakam Petkim'in %12 hissesi için 480 milyon ABD Doları satın alma maliyetine karşılık 864 milyon ABD Doları değere işaret ediyor (38 milyar TL, hedef NAD'in %45'i).
- %66'lık yüksek getiri potansiyeli sunduğu için önerimizi AL'a yükseltiyoruz...**
 Revize ettiğimiz makro ve sektörel tahminlerimizi de hesaba katarak 12 aylık HF'mizi %232 artırarak 33,64 TL'ye yükseltiyor ve önerimizi SAT'tan AL'a yükseltiyoruz. Zorlu petrokimya görünümüne rağmen Petkim'in, hammadde tedarikindeki esneklik ve Star Rafinerisi'nin özsermaye toplama yöntemi yoluyla mali tablolarına konsolidasyonu ile desteklenen sağlam bir kazanç ivmesi yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	48,898	59,080	78,696	97,727
VAFÖK	3,390	2,387	10,146	16,528
Net kar	6,580	6,957	11,600	16,058
Kar marjı (%)	13.5	11.8	14.7	16.4
VAFÖK marjı (%)	6.9	4.0	12.9	16.9
Satış büyümesi (%)	70.3	20.8	33.2	24.2
F/K (x)	4.4	4.3	6.6	6.5
FD/VAFÖK (x)	11.5	32.1	7.2	4.0
PD/DD (x)	1.5	1.4	1.1	0.8
Net borç/VAFÖK (x)	4.2	9.6	1.9	0.8
Net borç/Özsermaye (x)	0.8	0.6	0.4	0.2
Özsermaye verimliliği (%)	41.5	23.8	25.6	27.2



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(15.8)	6.8	42.0
BIST100 relatif getiri (%)	(9.8)	8.8	(16.4)
Son kapanış fiyatı	20.20		
12 Aylık yüksek/düşük	15,16/5,25		
Piyasa değeri (Milyon TL)	51,195		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	3,534.9		
Halka açıklık (%)	47.0		
Hisse sayısı (Milyon)	2,534		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Petkim; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Petkim

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	28,716	48,898	59,080	78,696	97,727
Satışların Maliyetleri	(21,759)	(43,873)	(54,949)	(66,423)	(78,799)
Brüt kar (zarar)	6,957	5,025	4,132	12,272	18,928
Diğer operasyonel gelirler	-	-	-	-	-
Operasyonel giderleri	(867)	(1,635)	(1,745)	(2,126)	(2,400)
VAFÖK	6,090	3,390	2,387	10,146	16,528
Amortisman	(540)	(906)	(1,071)	(1,210)	(1,406)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	5,550	2,484	1,316	8,936	15,121
Net finansman maliyetleri	(658)	(2,098)	(2,712)	(2,957)	(1,655)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	1,761	4,292	8,117	7,989	6,717
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	6,652	4,678	6,721	13,968	20,184
Vergi geliri (gideri)	(1,136)	1,867	252	(2,267)	(3,955)
Vergi sonrası kar (zarar)	5,517	6,545	6,973	11,702	16,229
Azınlık payları	(65)	35	(15)	(101)	(172)
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	5,452	6,580	6,957	11,600	16,058
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	5,452	6,580	6,957	11,600	16,058

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	2.15	2.60	2.75	4.58	6.34
Hisse başına kar	2.15	2.60	2.75	4.58	6.34
Hisse başına temettü	0	0	0	0	0
Hisse sayısı (bin)	2,534	2,534	2,534	2,534	2,534

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	136.7	70.3	20.8	33.2	24.2
VAFÖK (%)	236.4	(44.3)	(29.6)	325.1	62.9
Ana operasyonel gelir (%)	300.3	(55.2)	(47.0)	579.2	69.2
Tekrarlanan net kar (%)	401.2	20.7	5.7	66.7	38.4
Net kar (%)	401.2	20.7	5.7	66.7	38.4

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	24.2	10.3	7.0	15.6	19.4
VAFÖK marjı (%)	21.2	6.9	4.0	12.9	16.9
Ana operasyonel gelir marjı (%)	19.3	5.1	2.2	11.4	15.5
Kar marjı (%)	19.0	13.5	11.8	14.7	16.4
Efektif vergi oranı (%)	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
Temettü oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Faiz karşılama (x)	11.1	3.2	3.5	5.7	13.2
Stok gün sayısı	37.7	33.0	31.9	32.6	34.7
Ticari borç gün sayısı	43.4	36.7	35.6	37.1	38.6
Ticari alacak gün sayısı	42.1	34.3	33.0	34.5	35.6
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	39.9	24.4	21.3	61.5	72.3
Kullanılan sermaye getirisi (%)	40.8	38.6	25.1	24.4	27.1
Özsermaye getirisi (%)	53.7	41.5	23.8	25.6	27.2
Varlık getirisi (%)	23.9	19.3	13.8	16.6	17.6

Kaynak: Petkim; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Petkim

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Kar	5,452	6,580	6,957	11,600	16,058
Amortisman	540	906	1,071	1,210	1,406
Azınlık payları	0	0	0	0	0
Diğer nakit dışı düzeltmeler	(5,347)	(10,520)	(13,327)	(5,049)	(4,834)
İşletme sermayesindeki değişim	(3,345)	102	(2,012)	(2,476)	(2,685)
Operasyonel nakit akışı	(2,700)	(2,931)	(7,310)	5,285	9,945
Duran varlık harcamaları - bakım	(1,086)	(4,105)	(1,981)	(2,776)	(3,254)
Duran varlık harcamaları - yeni	0	0	0	0	0
Yatırım gelirleri	0	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(1,086)	(4,105)	(1,981)	(2,776)	(3,254)
Temettü ödemeleri	0	0	0	0	0
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	0	0	0	0	0
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	1,950	16,623	712	(723)	(268)
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	1,950	16,623	712	(723)	(268)
Durdurulan faaliyet nakit akışı	0	0	0	0	0
Diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Net diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Toplam nakit akışı	(1,837)	9,586	(8,578)	1,787	6,423
Serbest nakit akışı (Firma)	(3,786.45)	(7,036.70)	(9,290.83)	2,509.56	6,691.15
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	(1.49)	(2.78)	(3.67)	0.99	2.64
Hisse başına serbest nakit akışı	0	0	0	0	0
Hisse başına nakit akışı	0.25	(1.20)	(2.09)	3.06	4.98

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	19,444	31,805	34,161	38,239	43,062
Eksi: birikmiş amortisman	(12,140)	(19,859)	(21,330)	(23,876)	(26,887)
Maddi duran varlıklar (Net)	7,303	11,946	12,831	14,363	16,174
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	2,964	5,716	12,525	16,507	19,952
Uzun vadeli finansal yatırımlar	9	9	26,661	26,661	26,928
İştirak yatırımları	0	0	0	0	0
Nakit ve nakit benzeri	3,714	14,428	6,626	9,038	16,003
Ticari alacaklar	5,107	4,735	6,777	9,217	11,441
Stoklar	3,540	4,383	5,213	6,662	8,339
Diğer kısa vadeli varlıklar	7,263	10,859	4,994	5,901	6,948
Toplam dönen varlıklar	19,623	34,405	23,610	30,818	42,730
Diğer uzun vadeli varlıklar	529	2,587	2,613	2,639	2,665
Toplam Varlıklar	30,428	54,663	78,241	90,987	108,449
Ana ortağa ait özkaynak	12,722	19,025	39,443	51,044	67,101
Kontrol gücü olmayan paylar	(3)	35	35	35	35
Toplam Özkaynak	12,719	19,059	39,478	51,078	67,136
Uzun vadeli finansal borçlar	9,224	2,997	15,490	15,051	14,848
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	830	1,409	2,636	2,788	2,955
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	10,054	4,406	18,126	17,839	17,803
Ticari borçlar	3,836	4,407	5,520	7,032	8,339
Kısa vadeli finansal borçlar	2,877	25,727	13,946	13,662	13,597
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	943	1,064	1,170	1,375	1,574
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	7,655	31,198	20,636	22,070	23,510
Toplam Kaynaklar	30,428	54,663	78,241	90,987	108,449
Net işletme sermayesi	8,254	(11,221)	(3,652)	(290)	3,217
Yatırılmış sermaye	19,059	9,037	50,978	59,879	68,936

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına defter değeri	5.02	7.51	15.56	20.14	26.48
Hisse başına maddi defter değeri	3.85	5.25	10.62	13.63	18.60
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	65.9	75.0	57.8	38.5	18.5
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	27.6	26.2	29.2	21.6	11.5
Cari oran (x)	2.6	1.1	1.1	1.4	1.8
Nakit akışı faiz karşılama (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Kaynak: Petkim; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.