

Petkim

Net karda pozitif sürpriz

Esra UZUN ÖZBASKIN
Analist
euzun@sekeryatirim.com

Petkim, 3Ç23'de yıllık %62 artışla, bizim 1.318mn TL beklentimiz ve piyasanın 1.059mn TL olan beklentisinin üzerinde 2.418mn TL net kar açıkladı. Daha düşük hammadde maliyetleri karlılığı desteklerken 2.057mn TL yatırım faaliyeti geliri net karı destekledi.

3Ç23'de satış gelirleri bizim 13.671mn TL beklentimize ve piyasanın 13.161mn TL'lik beklentimize paralel 13.189mn TL seviyesinde (3Ç23: 14.201mn TL, yıllık -%7) gerçekleşti. Toplam satış hacmi 483bin ton seviyesinde gerçekleşirken, üretim hacmi 589bin ton üretim hacmi ve kapasite kullanım oranı %65 oldu. Satış gelirin %64'ü yurtiçi pazara satışlardan, %36'sı ihracattan elde edildi.

Nafta-etilen makası 2Ç23'deki 287\$/ton'dan %70 düşüşle 85\$/ton'a geriledi. Etilen fiyatları %19 gerilerken nafta maliyeti %5 arttı. Bu çeyrekte 10mn TL stok karı kaydedildi.

Petkim'in FAVÖK'ü, 3Ç23'de 1.233mn TL ile yıllık %80 artış göstererek (2Ç22: 686mn TL) tahminimiz 1.259mn TL ile uyumlu ve piyasa beklentisi olan 938mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %9 seviyesinde gerçekleşti (2Ç23 %0,2, 3Ç22:%5)

Borçluluk artıyor.. 3Ç23'de şirketin net borç pozisyonu 2Ç23 sonundaki 19.574mn TL'den 25.485mn TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 29.6x oldu.

	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	2023T
F/K	9.52	7.89	3.27	14.71	11.42
PD/DD	4.08	2.72	1.29	2.40	2.33
FD/FAVÖK	12.71	22.83	6.98	89.93	34.00
FD/Satışlar	2.70	1.58	0.74	1.85	1.64
Net Satışlar (TL, mn)	28,716	48,898	39,990	32,999	47,311
Net Kar	5,452	6,580	5,758	2707	4,579
Hisse Başına Kâr (TL)	2.15	2.60	2.27	1.07	1.81

TUT
Hedef Fiyat: 26,00 TL
Yükseliş Potansiyeli: %26
Önceki Hedef Fiyat: 17,76 TL

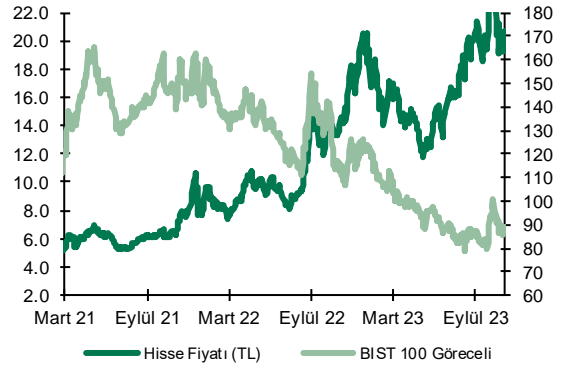
	TL	US\$
Fiyat	20.48	0.72
BİST 100	7,861	276
US\$ (MB Alış):	28.48	
52 Hafta Yüksek:	24.64	1.10
52 Hafta Düşük:	11.83	0.56
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI / PETKM.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,534	
Piyasa Değeri:	52,310	1,837
Halka Açık PD:	24,586	863

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-11.3	43.8	2.6
US\$ Getiri (%):	-14.2	-6.0	-32.5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4.5	-20.2	-28.1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,689.5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	122.4		

Beta	1.08
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.52
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.38

Ortaklık Yapısı	%
Socar Turkey Petrokimya	51.0
Diğer	9.8
Halka Açık	39.2
Toplam	100.0



Petkim, Rafineri Holding'in sermayesini teşkil eden payların %20'sini devralma işleminin, 2 Ekim 2023 itibarıyla tamamlandığını duyurdu. Böylece Petkim, STAR Rafineri A.Ş.'nin dolaylı olarak %12 pay sahibi olmuştur. (Rafineri Holding, STAR Rafineri A.Ş.'nin %99,99'una sahip olan SOCAR Turkey Yatırım A.Ş.'nin %59,99 oranında payına sahiptir.) İşleme bağlı olarak STAR'a ait finansal sonuçlar, konsolide finansal tablolarda 4Ç23'den itibaren sunulmaya başlanılacaktır.

Ayrıca, STAR Rafineri ile 2014 yılında imzalanan ve 20 yıl süre ile STAR'dan hammadde temin edilmesini gerektiren sözleşme feshedilerek yerine Petkim'e esneklik sağlayacak bir sözleşme imzalandı. Yeni sözleşmeye göre alım miktarı Petkim'in talebine istinaden belirlenecek olup, hammadde fiyatları ise transfer fiyatlandırması prensiplerine uygun olarak 12 aylık dönemler için belirlenecektir. Yeni sözleşme, kendiliğinden 1'er yıllık sürelerle yenilenmek üzere 1 yıllığına imzalanmıştır.

STAR rafineri satın almasının Petkim'e değer katacağını ve hammadde alımlarında esneklik sağlayan yeni sözleşmenin karlılık üzerinde destekleyici olacağını düşünüyoruz. Bu pozitif katkılara karşın, nafta-etilen spreadi oldukça zayıf seviyelerde seyretmeye devam ediyor ve küresel petrokimya piyasasındaki durgunluk sürüyor.

- **3Ç23 finansalları ve şirkete ilişkin beklentilerimiz doğrultusunda, 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 17,76 TL seviyesinden 26,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız 8 Kasım 2023 kapanışına göre %26 getiri potansiyeli taşıdığı için TUT tavsiyemizi koruyoruz.**

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	39,990	32,999	-17.5%	14,201	13,189	-7.1%	10,612	211.0%
Brüt Kar	4,057	2,086	-48.6%	924	1,727	86.9%	379	451.0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>10.1%</i>	<i>6.3%</i>		<i>6.5%</i>	<i>13.1%</i>		<i>3.6%</i>	
Operasyonel Kar	2,959	-24	-100.8%	481	880	83.1%	-338	-93.0%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>7.4%</i>	<i>-0.1%</i>		<i>3.4%</i>	<i>6.7%</i>		<i>-3.2%</i>	
FAVÖK	3,539	1,009	-71.5%	687	1,233	79.6%	19	5167.1%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>8.8%</i>	<i>3.1%</i>		<i>4.8%</i>	<i>9.3%</i>		<i>0.2%</i>	
Net Kar	5,758	2,707	-53.0%	1,495	2,418	61.7%	134	1914.3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>14.4%</i>	<i>8.2%</i>		<i>10.5%</i>	<i>18.3%</i>		<i>1.3%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	7,303	11,946	9,815	14,759	50
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	91	90	99	93	(6)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	3,410	8,222	6,798	14,184	109
Ticari Alacaklar	5,107	4,735	4,691	6,814	45
Hazır Değerler	3,665	13,252	7,830	3,836	(51)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	10,851	16,418	17,920	21,163	18
Toplam Aktifler	30,428	54,663	47,153	60,848	29
Uzun Vadeli Borçlar	9,224	2,997	3,075	12,501	306
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	830	1,409	1,167	2,316	98
Kısa Vadeli Borçlar	1,606	15,583	10,945	14,441	32
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	3,836	4,407	2,605	5,246	101
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,213	11,208	10,883	4,755	(56)
Toplam Yükümlülükler	17,709	35,604	28,676	39,259	37
Toplam Özsermaye	12,719	19,059	18,477	21,590	17
Toplam Pasifler	30,428	54,663	47,153	60,848	29

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	28,716	48,898	39,990	32,999	(17)
SMM	22,298	44,779	35,933	30,913	(14)
Brüt Kâr	6,417	4,119	4,057	2,086	(49)
Faaliyet Giderleri	867	1,635	1,098	2,110	92
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	5,550	2,484	2,959	(24)	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	923	922	911	629	(31)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	838	3,369	2,551	5,496	115
Finansman Gelir/(Gider)	(658)	(2,098)	(1,518)	(3,611)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	6,652	4,678	4,903	2,491	(49)
Vergi	1,136	(1,867)	(877)	(207)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	5,517	6,545	5,780	2,698	(53)
Azınlık Payları	65	(35)	22	(9)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	5,452	6,580	5,758	2,707	(53.0)

PETKM

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	%53.8	%41.4	%38.8	%17.6
Aktif Kârlılığı	%21.6	%15.5	%14.3	%6.5
Brüt Kâr Marjı	%22.3	%8.4	%10.1	%6.3
Net Kâr Marjı	%19.0	%13.5	%14.4	%8.2
FAVÖK Marjı	%21.2	%6.9	%8.8	%3.1
U.V. Borç/Özsermaye	%72.5	%15.7	%16.6	%57.9

PETKM

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com