

PETKİM 3Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

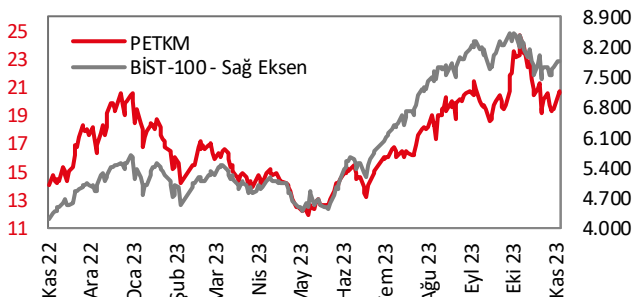
"Petkim'in 3Ç2023'de Ana Ortaklık Net Dönem Karı 2.418mn TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "TUT"

Hedef Hisse Fiyatı : 24,00TL

Reuters/Bloomberg	PETKM.IS/PETKM.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	20,48 TL	0,72 USD	
BİST 100	7.861 TL	276 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,4353		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	11,83 TL	24,64 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.534		
P. Değeri (mn TL)	51.905		
Net Borç (mn TL)	25.485		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,1%		
Halka Açıklık	47,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-11,3%	11,8%	43,8%
BİST-100	-7,1%	6,1%	80,3%
BİST-100 Göreceli	-4,5%	5,4%	-20,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.968,95		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	14.201	13.189	-7%
Brüt Kar	924	1.727	87%
Faaliyet Karı /Zararı	798	1.146	44%
A. Ort. Net Kar / Zar	1.495	2.418	62%
	F/K FD/FAVÖK		
PETKM	14,7		89,9
BİST-100	6,6		a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	24,1		10,6
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
SOCAR TURKEY PETROKİMYA A.Ş.	51,0%		
DiğER	49,0%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 08.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Petkim'in 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ana ortaklık net dönem karı 2.418mn TL ile hem piyasa beklentisi olan 1.103mn TL'nin hem de bizim beklentimiz olan 1.322mn TL'nin çok üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 1.495mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti. Tahminimizdeki sapmada, operasyonel karlılığın beklentimizden yüksek ve finansman giderlerinin beklentimizden düşük gerçekleşmesi etkili olmuştur. Şirket üçüncü çeyrekte 1.233mn TL FAVÖK kaydetmiştir.

Üçüncü çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in Ocak-Eylül dönemi ana ortaklık net dönem karı 2.707mn TL olmuştur. Bir önceki yılın aynı döneminde ise Şirket, 5.758mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Şirketin satış gelirleri üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,1 oranında azalarak 13,2 milyar TL'ye (ortalama beklenti 13,3 milyar TL idi) gerilemiştir. Satışların maliyeti ise aynı dönemde %13,7 oranında azalmış ve buna bağlı olarak şirketin brüt karı %86,9 oranında artarak 1.727mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %91 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 3Ç2023'de 266mn TL net gelir (3Ç2022'de 317mn TL gelir) kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı %43,7'lik artışla 1.146mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin FAVÖK'ü de 1.233mn TL (3Ç2022'de 687mn TL) olmuştur.

Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 3Ç2022'deki 950mn TL'den 3Ç2023'de 2.058mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde kur farkına bağlı olarak 1.131mn TL net finansman gideri (3Ç2022 551mn TL gider) kaydedilmiştir. Böylece 2.072mn TL vergi öncesi net dönem karı oluşmuştur. 273mn TL'lik vergi geliri ve 72,3mn TL'lik azınlık payı dahil edildikten sonra Şirket'in üçüncü çeyrek ana ortaklık net dönem karı 2.418mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Petkim'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 19,10TL'den **24,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"TUT"** önerimiz ise koruyoruz.

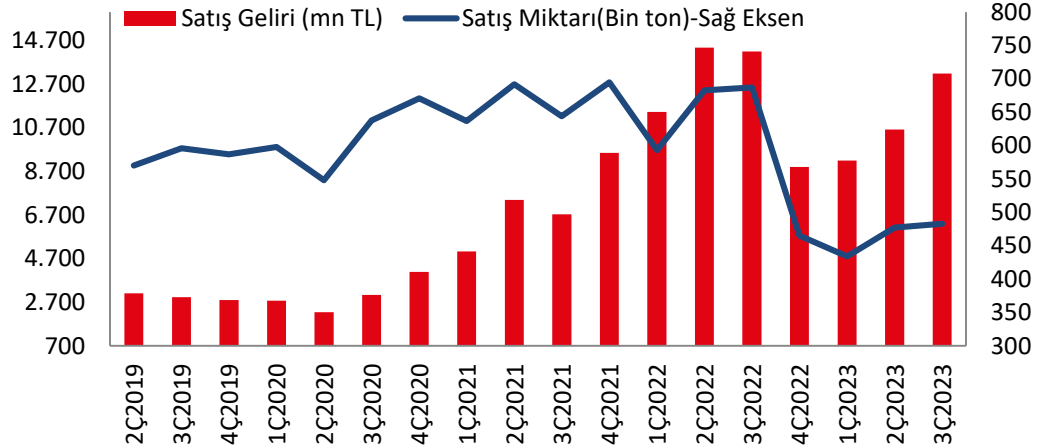
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 2Ç23 %Değ.	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
	SATIŞLAR	11.421	14.369	14.201	8.908	9.198	10.612	13.189	24,3%	-7,1%	39.990	32.999
Satışların Maliyeti (-)	9.746	12.910	13.277	8.846	9.217	10.233	11.462	12,0%	-13,7%	35.933	30.913	-14,0%
BRÜT KAR/ZARAR	1.675	1.458	924	62	-19	379	1.727	356,1%	86,9%	4.057	2.086	-48,6%
Faaliyet Giderleri(-)	306	350	443	537	546	717	847	18,2%	91,1%	1.098	2.110	92,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	222	219	304	371	375	513	602	17,3%	98,3%	745	1.491	100,1%
Pazarlama Giderleri (-)	83	130	139	166	171	203	245	20,3%	75,6%	353	619	75,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	238	356	317	11	2	361	266	-26,4%	-16,1%	911	629	-30,9%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.607	1.465	798	-464	-564	23	1.146	4837,3%	43,7%	3.870	606	-84,4%
FAVÖK	1.553	1.299	687	-149	-243	19	1.233	6335,9%	79,6%	3.539	1.009	-71,5%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	827	775	950	818	1.208	2.230	2.058	-7,7%	116,7%	2.551	5.496	115,4%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid	-348	-619	-551	-580	-586	-1.894	-1.131	a.d	a.d	-1.518	-3.611	a.d
Vergi Gideri/Geliri (-)	334	-899	-312	-990	-72	138	-273	a.d	a.d	-877	-207	a.d
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.753	2.520	1.508	765	131	221	2.346	960,6%	55,6%	5.780	2.698	-53,3%
Ana Ort. Net Dönem Karı	1.754	2.509	1.495	822	155	134	2.418	1699,2%	61,7%	5.758	2.707	-53,0%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23			9A2022	9A2023	
Brüt Kar Marjı	14,7%	10,1%	6,5%	0,7%	-0,2%	3,6%	13,1%	-	-	10,1%	6,3%	-
Faaliyet Kar Marjı	14,1%	10,2%	5,6%	-5,2%	-6,1%	0,2%	8,7%	-	-	9,7%	1,8%	-
FAVÖK Marjı	13,6%	9,0%	4,8%	-1,7%	-2,6%	0,2%	9,3%	-	-	8,8%	3,1%	-
Net Kar Marjı	15,3%	17,5%	10,6%	8,6%	1,4%	2,1%	17,8%	-	-	14,5%	8,2%	-

Kaynak: Petkim, Ziraat Yatırım, a.d: anlamlı değil

Etilen Kapasite Kullanımı 3. Çeyrekte %76...

Petkim'in satış miktarı 3Ç2023'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %29,7 oranında azalırken, bir önceki çeyreğe göre de %1,3 oranında artarak 483bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Etilen kapasite kullanımı 3Ç2023'te %76 olarak gerçekleşmiştir.

SATIŞ GELİRLERİ ve MİKTARLARI (Çeyrekssel Bazda)



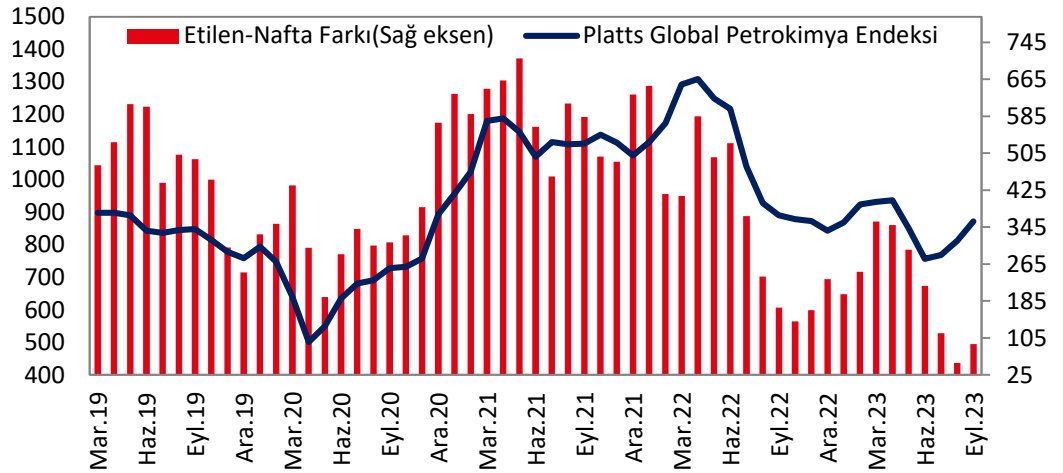
Kaynak: Petkim, Ziraat Yatırım

Satış tarafında ise ticari satışlar 3Ç2022'deki 381bin tondan 3Ç2023'de nafta fiyatlarındaki yüksek oynaklıkla birlikte 116bin ton seviyesine gerilemiştir.

3Ç2023'te 10mn dolar stok karı...

Brent petrol fiyatları haziran ayı sonundaki 75,18\$/varilden Eylül ayı sonunda 91,95\$/varil seviyesine yükselmiştir Ortalama brent de 2023 yılı ikinci çeyrekte 77,67\$/varil iken 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama 85,49\$/varil olmuştur. Diğer taraftan Nafta fiyatları ise 2Ç2023'deki ortalama 591 dolardan üçüncü çeyrekte 622 dolara yükselmiştir. Bu durum Petkim'de 10mn dolar stok karı oluşmasına (2Ç2023 11mn dolar stok zararı - 3Ç2022 11,8mn dolar stok zararı) neden olmuştur. Etilen-nafta marjı da 3Ç2022'deki ortalama 259\$/tondan 3Ç2023'de ortalama 85\$/ton seviyesine (2Ç2023'de 288\$/ton) inmiştir. Etilen-nafta marjı ikinci çeyreğe göre %70 oranında düşüş kaydetmiştir. Ekim ayında ortalama etilen-nafta marjı ise gerilemeye devam ederek 70\$/ton seviyesine düşmüştür.

ETİLEN-NAFTA MARJI ve Platts Global Petrokimya Fiyat Endeksi (\$/ton)



Kaynak: Petkim

Petkim'in, hakim ortağı SOCAR Turkey Enerji A.Ş.'nin iştiraki Star Rafineri A.Ş paylarının %12'sini devralma işlemi tamamlanmıştır. Şirket böylece STAR'da dolaylı olarak %12 pay sahibi olmuştur. İşleme bağlı olarak STAR rafineri, Petkim'in konsolide finansal tablolarında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olarak 2023 yılının 4. çeyreğinden itibaren sunulmaya başlanılacaktır.

Şirket'in STAR Rafineri ile imzaladığı hammadde alım sözleşmesine istinaden 20 yıl süreyle STAR'dan hammadde temin edeceği duyurmuştu. Ancak Şirket'in değişen piyasa koşullarından azami şekilde faydalanmasını sağlamak amacıyla söz konusu hammadde alım sözleşmesi feshedilerek, yeniden müzakere edilmiş ve Şirket'e hammadde temininde esneklik sağlayacak şekilde yeni bir sözleşme imzalanmıştır. Yeni sözleşme, kendiliğinden 1'er yıllık sürelerle yenilenmek üzere 1 yıllığına imzalanmıştır. Yeni sözleşmeye göre Petkim, hammadde tedarikinde önemli bir alternatif elde edip ve düşük maliyetli kaynaklara erişim elde etmiştir.

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Petkim’le ilgili tahminlerimizi ilk 9 ay gerçekleşmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılı satış geliri beklentilerimizi 50.000mn TL’den 46.235mn TL’ye çekerken, alternatif kaynakları kullanabilmesi sayesinde FAVÖK marjı beklentisini ise %3,7’den %5,7’ye yükseltiyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	48.898	50.000	46.235	72.792	76.629
FAVÖK	3.390	1.873	2.656	8.117	8.544
Net Kar	6.580	3.038	4.638	8.307	9.111
FAVÖK Marjı	6,9%	3,7%	5,7%	11,2%	11,2%
Net Kar Marjı	13,5%	6,1%	10,0%	11,4%	11,9%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Petkim için "TUT"
önerimizi koruyoruz...**

Petkim’in tahmini hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 46.253mn TL’den 60.821mn TL’ye; hedef hisse fiyatını da 19,10TL’den **24,00TL’ye** yükseltiyoruz. Petkim için daha önceki **"TUT"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Deęerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%22,7 iskonto, %6 büyüme)	61.721
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K: 24,1x; FD/FAVÖK 10,6x)	57.224
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	60.821
Hedef Hisse Fiyatı		24,00 TL
Petkim Hisse Fiyatı (08.11.2023)		20,48 TL
İskonto Oranı		14,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım, * Bloomberg

ÖZET BİLANÇOLAR (Mn TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	11.860	19.623	34.405	30.441	31.813	4,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.507	3.714	14.428	9.883	4.325	-56,2%
Ticari Alacaklar	1.717	5.107	4.735	4.691	6.814	45,3%
Diğer Alacaklar	4	27	25	28	20	-28,0%
Stoklar	958	3.540	4.383	4.715	4.943	4,8%
Diğer Dönen Varlıklar	3.673	7.236	10.834	11.123	15.711	41,2%
DURAN VARLIKLAR	8.124	10.805	20.258	16.712	29.035	73,7%
Finansal Yatırımlar	9	9	9	9	9	a.d
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.079	2.873	5.626	4.937	10.779	118,3%
Maddi Duran Varlıklar	5.429	7.303	11.946	9.815	14.759	50,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42	91	90	99	93	-6,4%
Diğer Duran Varlıklar	565	529	2.587	1.852	3.396	83,4%
TOPLAM AKTİFLER	19.983	30.428	54.663	47.153	60.848	29,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.934	7.655	31.198	24.433	24.442	0,0%
Finansal Borçlar	4.111	1.606	15.583	10.945	14.441	31,9%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	321	1.270	10.144	9.994	2.868	-71,3%
Ticari Borçlar	1.187	3.836	4.407	2.605	5.246	101,4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	316	943	1.064	889	1.887	112,3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.491	10.054	4.406	4.243	14.817	249,2%
Finansal Borçlar	5.719	9.224	2.997	3.075	12.501	306,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	771	830	1.409	1.167	2.316	98,3%
ÖZSERMAYE	7.559	12.719	19.059	18.477	21.590	16,8%
Ödenmiş Sermaye	2.534	2.534	2.534	2.534	2.534	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.477	4.519	9.746	9.971	16.322	63,7%
Net Dönem Karı/Zararı	1.088	5.452	6.580	5.758	2.707	-53,0%
Diğer	494	217	165	124	-30	a.d
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-34	-3	35	90	56	-37,1%
TOPLAM PASİFLER	19.983	30.428	54.663	47.153	60.848	29,0%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	12.134	28.716	48.898	39.990	32.999	-17,5%
Satışların Maliyeti (-)	10.280	22.298	44.779	35.933	30.913	-14,0%
BRÜT KAR/ZARAR	1.854	6.417	4.119	4.057	2.086	-48,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	344	586	1.116	745	1.491	100,1%
Pazarlama Giderleri (-)	123	281	519	353	619	75,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	92	923	922	911	629	-30,9%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.478	6.473	3.406	3.870	606	-84,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	216	838	3.369	2.551	5.496	115,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-424	-658	-2.098	-1.518	-3.611	a.d
Vergi Gideri/Geliri	199	1.136	-1.867	-877	-207	a.d
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.071	5.517	6.545	5.780	2.698	-53,3%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ ZARARI	1.088	5.452	6.580	5.758	2.707	-53,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım, a.d: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri