Petrokimya / Şirket Raporu

27 Kasım 2019

Petkim

Endekse Paralel Getiri

Hisse Fiyatı: 3,66 TL
12 Aylık Hedef: 4,1 TL

Alper Özdemir
alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Marjlarda toparlanma sinyalleri görmüyoruz

Petkim için zayıf görünümün devam etmesini öngörüyoruz.

Düşen ürün fiyatları ve marjlar, global petrokimya sektörünün zayıf görünümünü ortaya koymaktadır. Petkim için hazırladığımız ürün fiyat endeksi son üç yılın en düşük seviyelerine gerilemiştir. Endeks Kasım'da da 2019 yılı ortalamasına göre %7 daha düşüş gösterdi ve ton başına 850 dolar oldu. Diğer taraftan, zayıf seyreden hammadde fiyatlarına rağmen, Petkim'in ürün marjları Kasım'da ton başına 100 dolar daha düşerek 330 dolara geriledi. Söz konusu marj 2018 yılında 525 dolar seviyesindeydi. Zayıf karlılık görünümünü dikkate aldığımızda, STAR Rafinerisi'nin artan katkısına rağmen Petkim için zayıf bir dördüncü çeyrek bekliyoruz.

Piyasa beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlar muhtemel

Sektördeki zayıf karlılık görünümüne bağlı olarak, 2020 yılında dolar bazında sadece %7'lik bir faaliyet karı (FAVÖK) büyümesi bekliyoruz. Söz konusu büyüme daha çok STAR Rafinerisi'nden nafta alımlarının artmasıyla sağlanan lojistik maliyet avantajına dayanmaktadır. 2020 yılında 302mn dolar olan FAVÖK beklentimize karşılık, piyasa beklentisi 364mn dolar seviyesinde bulunmaktadır. Söz konusu piyasa beklentisi 2020'de marjlarda ciddi bir toparlanma olacağı beklentisine işaret etmektedir. Bu yönde sinyallerin henüz görülmemesi sebebiyle piyasa beklentisinin aşağı yönlü revize edilme riskinin olduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan, 2020 yılı için 151mn dolar (923mn TL) net kar beklentimiz piyasa beklentisinin %31 altında bulunmaktadır.

Borçluluğun 2020 yılında yüksek seyretmesini bekliyoruz.

Petkim STAR Rafinerisi'nin son taksidi olan 240mn doların ödemesini 2020 yılının ilk yarısına ertelemişti. 2019 yılı karından temettü dağıtılmadığı senaryoda dahi net borcun faaliyet karına oranının 2,5'in üzerinde seyretmesini bekliyoruz.

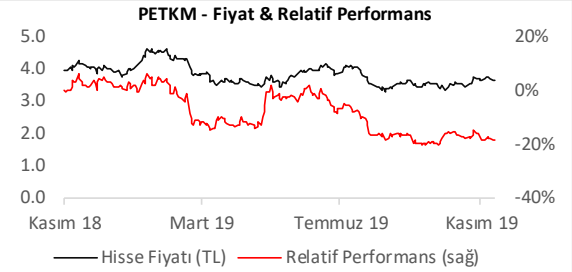
Görüşümüzü olumluya çevirebilecek faktörler

Ürün marjlarında hatırı sayılır bir iyileşme, 2) petrol fiyatlarının gerilemesi, 3) STAR Rafinerisi'nin temettü dağıtabilecek karlılığa ulaşması ve Petkim'in nakit akışına katkı sağlaması, 4) STAR Rafinerisi ile entegrasyonun beklenenin üzerinde sinerji yaratması beklentimizi olumluya çevirebilecek faktörler olarak sıralanabilir.

Petkim için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Zayıf karlılık görünümü ve kar büyümesinin olmaması sebebiyle Petkim için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımızı 4,30TL'den 4,1TL'ye indiriyoruz.

Hisse Bilgisi	
Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	PETKM:IS / PETKM TI
Hisse Fiyatı (TL)	3.7
Piyasa Değeri (mn TL)	7,730
Hisse Adedi (mn)	2,112
Halka Açıklık	44%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	276.8
Net Borç (2Ç19)	4,382
BIST-100 Endeksi (TL)	105,983
Hisse verileri 26 Kasım 2019 itibariyledir	



Hisse Performansı	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-2%	3%	7%	-7%
Endeks Relatif*	-1%	-2%	-3%	-20%
**BIST100'e karşı*				

Beklentiler (mn TL)	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	7,364	9,315	11,376	12,365
FAVÖK	1,749	1,478	1,596	1,846
FAVÖK Marjı	%24	%16	%14	%15
Net Kar	1,402	872	896	923
FD/Satışlar	1.6	1.3	1.1	1.0
FD/FAVÖK	6.9	8.2	7.6	6.6
F/K	5.5	8.9	8.6	8.4
Temettü Verimi	8%	7%	0%	0%

Ortaklık Yapısı	
Socar Turkey	%51
Diğer	%49

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019