

# Petkim

## Endeksin Altında Getiri

Cari Fiyat: 12,17 TL  
Hedef Fiyat: 14,18 TL

Analist Ezgi Yılmaz

[ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr](mailto:ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr)

## 1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Gerçekleşen ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	9,198	9,402	9,211	1A		15%	14%
FAVÖK	-243	108	180	3A		10%	9%
Marj	-2.6%	1.1%	2.0%	SBB		6%	5%
Net Kar	155	-10	93			1%	0%

### Petkim'in 1Ç23 operasyonel performansını beklentinin altında kaldı...

- Petkim'in (PETKM) 1Ç23 net karı 155 milyon TL (-%91 y/y, -%81 ç/ç) olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 10 milyon TL zarar, Ak Yatırım'ın tahmini 93 milyon TL kar seviyesindeydi. Şirket bu dönemde yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışından 1,1 milyar TL'lik gelir kaydetti. Net kardaki pozitif sapmanın temel nedeni bu değer artış kazancıydı. Öte yandan, 1Ç23'te FAVÖK -243 milyon TL olurken, piyasa beklentisi (108 milyon TL) ve bizim beklentimizin (180 milyon TL) altında kaldı.
- Petkim'in 1Ç23'te satış hacmi yıllık 27% daralarak 434bin tona geriledi. Şirket bu dönemde zayıf talep ve arz fazlası nedeniyle kapasite kullanımını %64'e düşürdü. Etilen-nafta makası 4Ç22'deki 184 \$/ton seviyesinden 1Ç23'te 275 \$/ton seviyesine yükselmesine rağmen bu iyileşme nihai ürün fiyatlarına yansımada. Petkim'in FAVÖK'ü bu dönemde -243 milyon TL (-13 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'te 1Ç22'ye göre sert bozulma satış hacmindeki düşüş, zayıf talep nedeniyle daralan marjlar ve stok zarar farkından kaynaklandı. Şirket bu çeyrekte 7,2 milyon dolarlık stok karı elde ederken 1Ç22'de 45,8 milyon dolar stok karı, 4Ç22'de ise 3,2 milyon dolarlık stok zararı yazmıştı. Şirket Yönetimi'nin hesabına göre 1Ç23'te liman işletmeciliği faaliyetlerinden 89 milyon TL FAVÖK elde edilirken, ticari alım satım faaliyetlerinden -63 milyon TL'lik FAVÖK kaydedildi. Zayıf operasyonel sonuçlardan dolayı net kar 1Ç23'te yıllık %91 daraldı. Öte yandan, 1,1 milyar TL'lik gayrimenkul yeniden değerlendirme kazancı net karda daha kötü bir bozulmayı önlemiş oldu. Petkim'in net borç pozisyonu 4Ç22'ye göre %15 artarak 16,4 milyar TL seviyesine yükseldi. 1Ç23 sonunda net borç/FAVÖK 10,3x'e yükselirken 4Ç22 sonunda 4,2 seviyesinde gerçekleşmişti.
- Şirket yönetimi 2023 beklentilerini korudu...** Petkim yönetimi 2023 FAVÖK beklentisini 100-120 milyon dolar bandı olarak korudu. Şirket 2022'de 204 milyon dolar FAVÖK elde etmişti. İnşaat ve ihracat faaliyetlerindeki toparlanmayla beraber Petkim 2Ç23'ten itibaren faaliyet karlılığında kademeli olarak bir iyileşme tahmin ediyor. Bizim 2023 ile ilgili ilk tahminlerimiz şirket yönetiminin beklentilerine göre daha iyimserdi. Ancak, zayıf geçen 1Ç23'ten sonra Petkim için FAVÖK tahminimizi 155 milyon dolardan 127 milyon dolara çektik.
- Yorum ve Tavsiye:** Petkim dün açıklıktan önce 1Ç23 sonuçlarını açıklamıştı. Zayıf gelen sonuçlardan sonra hisse dün %3.5 değer kaybederek endeksin gerisinde kaldı. Petkim hisseleri son üç ayda BIST100 endeksinin %14 gerisinde kalırken, araştırma kapsamımıza eklediğimiz 16 Mart'tan itibaren endeksin %9 gerisinde kaldı. 1Ç23 sonuçları, şirket yönetiminin telekonferansta verdiği bilgiler, yeni doğalgaz ve nafta fiyatı tahminlerimiz çerçevesinde Petkim için değerlememizi gözden geçirdik. Zayıf gelen 1Ç23 sonuçları sonrasında 2023 FAVÖK beklentimizi aşağıya çekerken, yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışından elde edilecek kazancı yukarıya çekerek net kar tahminimizi artırdık. Sonuç olarak, Petkim için hedef hisse fiyatımızı %10 düşürerek 14,2 TL seviyesine çekiyoruz. Sınırlı yükseliş potansiyeli sebebiyle "Endeksin Altında Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Petkim'in 2023 T/F/K ve FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 9,6x ve 18,5x seviyesinde bulunuyor.

## Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	53,968	62,173	77,967	63,467	71,341	88,033
% büyüme	10%	15%	25%	30%	12%	23%
FAVÖK	2,699	5,805	9,567	3,280	5,218	9,936
FAVÖK Marjı	5.0%	9.3%	12.3%	5.2%	7.3%	11.3%
Net Kar	3,223	5,294	8,151	2,979	4,644	8,262
% büyüme	-51.0%	64.3%	54.0%	-54.7%	55.9%	77.9%

## Önceki Tahminlere Göre Değişim

Net Satışlar	-15%	-13%	-11%			
FAVÖK	-18%	11%	-4%			
Net Kar	8%	14%	-1%			
Hedef Fiyat		14.2		15.8		
Hedef Fiyat Değişimi		-10%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

## Gelir Tablosu (milyon TL)

	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
<b>Net Satışlar</b>	<b>9,198</b>	<b>11,421</b>	<b>-19%</b>	<b>8,908</b>	<b>3%</b>	<b>48,898</b>	<b>28,716</b>	<b>70%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>-19</b>	<b>1,675</b>	<b>n.m.</b>	<b>62</b>	<b>n.m.</b>	<b>4,119</b>	<b>6,417</b>	<b>-36%</b>
Operasyonel Giderler	-546	-306	79%	-537	2%	-1,635	-867	89%
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>-566</b>	<b>1,369</b>	<b>n.m.</b>	<b>-475</b>	<b>19%</b>	<b>2,484</b>	<b>5,550</b>	<b>-55%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>-243</b>	<b>1,553</b>	<b>n.m.</b>	<b>-149</b>	<b>64%</b>	<b>3,390</b>	<b>6,090</b>	<b>-44%</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	2	238	-99%	11	-83%	922	923	0%
Özkaynak Yönt. Değ. Yatırım Karı	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Yatırım Faal. Gelir / (Gider)	1,208	827	46%	818	48%	3,369	838	302%
Finansal Gelir / (Gider)	-586	-348	68%	-580	1%	-2,098	-658	219%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>59</b>	<b>2,086</b>	<b>-97%</b>	<b>-226</b>	<b>n.m.</b>	<b>4,678</b>	<b>6,652</b>	<b>-30%</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	72	-334	n.m.	990	-93%	1,867	-1,136	n.m.
Azınlık Payları	-24	-1	1922%	-58	-59%	-35	65	n.m.
<b>Net Kar</b>	<b>155</b>	<b>1,754</b>	<b>-91%</b>	<b>822</b>	<b>-81%</b>	<b>6,580</b>	<b>5,452</b>	<b>21%</b>

## Marjlar

Brüt Kar Marjı	-0.2%	14.7%	-14.9pps	0.7%	-0.9pps	8.4%	22.3%	-13.9pps
Operasyonel Gider Marjı	-5.9%	-2.7%	-3.3pps	-6.0%	0.1pps	-3.3%	-3.0%	-0.3pps
Faaliyet Kar Marjı	-6.1%	12.0%	-18.1pps	-5.3%	-0.8pps	5.1%	19.3%	-14.2pps
FAVÖK Marjı	-2.6%	13.6%	-16.2pps	-1.7%	-1.0pps	6.9%	21.2%	-14.3pps
Net Kar Marjı	1.7%	15.4%	-13.7pps	9.2%	-7.5pps	13.5%	19.0%	-5.5pps

## Nakit Akım Tablosu

	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>-758</b>	<b>676</b>	<b>n.m.</b>	<b>2,578</b>	<b>n.m.</b>	<b>4,489</b>	<b>2,628</b>	<b>71%</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	131	1,753	-93%	765	-83%	6,545	5,517	19%
Amortisman ve İtfa Payları	323	183	76%	326	-1%	906	540	68%
İşletme Sermayesindeki Değişim	-201	-788	-74%	2,462	n.m.	-274	-3,414	-92%
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,010	-471	114%	-974	4%	-2,688	-15	17945%
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>-45</b>	<b>-1,979</b>	<b>-98%</b>	<b>-1,248</b>	<b>-96%</b>	<b>-5,099</b>	<b>-1,142</b>	<b>347%</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-360	-249	45%	-2,370	-85%	-4,105	-1,086	278%
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	315	-1,730	n.m.	1,122	-72%	-993	-56	1678%
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>-803</b>	<b>-1,303</b>	<b>-38%</b>	<b>1,330</b>	<b>n.m.</b>	<b>-610</b>	<b>1,486</b>	<b>n.m.</b>
<b>Finansman Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>-7,331</b>	<b>3,077</b>	<b>n.m.</b>	<b>4,170</b>	<b>n.m.</b>	<b>10,143</b>	<b>-3,486</b>	<b>n.m.</b>
Yabancı Para Çevrim Farkları ve Diğer	49	224	-78%	-79	n.m.	53	163	-67%
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>-8,085</b>	<b>1,998</b>	<b>n.m.</b>	<b>5,422</b>	<b>n.m.</b>	<b>9,586</b>	<b>-1,837</b>	<b>n.m.</b>

Kaynak: Petkim, AK Yatırım Araştırma

<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>1Ç23</b>	<b>1Ç22</b>	<b>y/y</b>	<b>4Ç22</b>	<b>ç/ç</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>26,041</b>	<b>26,162</b>	<b>0%</b>	<b>34,405</b>	<b>-24%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,002	7,574	-21%	14,428	-58%
Ticari Alacaklar	4,182	5,680	-26%	4,735	-12%
Stoklar	4,361	4,960	-12%	4,383	-1%
Diğer Dönen Varlıklar	11,497	7,948	45%	10,859	6%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>21,832</b>	<b>11,907</b>	<b>83%</b>	<b>20,258</b>	<b>8%</b>
Maddi Duran Varlıklar	12,104	7,782	56%	11,946	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	93	7%	90	11%
Kullanım Hakkı Varlıkları	396	254	56%	256	55%
Diğer Duran Varlıklar	9,231	3,777	144%	7,965	16%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>47,873</b>	<b>38,069</b>	<b>26%</b>	<b>54,663</b>	<b>-12%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>18,466</b>	<b>19,938</b>	<b>-7%</b>	<b>31,198</b>	<b>-41%</b>
Finansal Borçlar	13,650	14,033	-3%	25,727	-47%
Ticari Borçlar	3,572	4,540	-21%	4,407	-19%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,243	1,365	-9%	1,064	17%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10,245</b>	<b>3,595</b>	<b>185%</b>	<b>4,406</b>	<b>133%</b>
Finansal Borçlar	8,729	2,691	224%	2,997	191%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,516	904	68%	1,409	8%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>19,162</b>	<b>14,536</b>	<b>32%</b>	<b>19,059</b>	<b>1%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19,155	14,498	32%	19,025	1%
Ödenmiş Sermaye	2,534	2,534	0%	2,534	0%
Rezerv ve Diğer Kalemler	141	239	-41%	165	-15%
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	16,326	9,971	64%	9,746	68%
Dönem Net Karı / (Zararı)	155	1,754	-91%	6,580	-98%
Azınlık payları	7	38	-82%	35	-80%
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>47,873</b>	<b>38,069</b>	<b>26%</b>	<b>54,663</b>	<b>-12%</b>
<b>Net Borç (Nakit)</b>	<b>16,378</b>	<b>9,150</b>	<b>79%</b>	<b>14,295</b>	<b>15%</b>

Kaynak: Petkim, AK Yatırım Araştırma

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanarak 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 İnternet 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. 2023