

Petkim

Endeksin Altında Getiri

Cari Fiyat: 17,20 TL
Hedef Fiyat: 16,50 TL

Analist Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 Gerçekleşen ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	10,612	10,518	10,243	1A			
FAVÖK	19	149	135	3A			
Marj	0.2%	1.4%	1.3%	SBB			
Net Kar	134	314	176				

Zayıf operasyonel performansı 2Ç23'te de devam etti...

- Petkim'in (PETKM) 2Ç23 net karı 134 milyon TL (-%95 y/y, -%13 ç/ç) olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 314 milyon TL, Ak Yatırım'ın tahmini ise 176 milyon TL seviyesindeydi. Şirket bu dönemde yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışından 2,1 milyar TL'lik gelir kaydetti. 2Ç23'te FAVÖK 19 milyon TL olurken, piyasa beklentisi (149 milyon TL) ve bizim beklentimizin (135 milyon TL) altında kaldı. Ocak-Haziran döneminde Petkim'in net karı ve FAVÖK'ü sırasıyla 289 milyon TL (-%93) ve -224 milyon TL (1Y22: 2.852 milyon TL) oldu.
- Petkim'in 2Ç23'te satış hacmi yıllık 30% daralarak 477 bin tona geriledi. Şirket bu dönemde zayıf talep ve arz fazlası nedeniyle kapasite kullanımını %71'e düşürdü. Etilen-nafta makası 1Ç23'teki 275 \$/ton seviyesinden hafifçe iyileşerek 2Ç23'te 282 \$/ton seviyesine yükseldi. Petkim'in FAVÖK'ü bu dönemde 19 milyon TL (1 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'te 2Ç22'ye göre sert bozulma satış hacmindeki düşüş ve zayıf talep nedeniyle daralan marjlardan kaynaklandı. Şirket bu çeyrekte 11 milyon dolarlık stok zararı elde ederken 2Ç22'de 13,3 milyon dolar stok zararı, 1Ç23'te ise 7,2 milyon dolarlık stok karı yazmıştı. Şirket Yönetimi'nin hesabına göre 2Ç23'te liman işletmeciliği faaliyetlerinden 56 milyon TL FAVÖK elde edilirken, ticari alım satım faaliyetlerinden 97 milyon TL'lik FAVÖK kaydedildi. Zayıf operasyonel sonuçlar, yüksek finansal giderler ve vergi oranından dolayı net kar 2Ç23'te yıllık %95 daraldı. Öte yandan, 2,1 milyar TL'lik gayrimenkul yeniden değerlendirme kazancı net karda daha kötü bir bozulmayı önlemiş oldu. Petkim'in net borç pozisyonu 19,6 milyar TL seviyesinde olurken, Mart sonuna göre TL bazında %20 artış, dolar bazında ise %11'lik bir gerilemeye denk geldi.
- Şirket yönetimi 2023 beklentilerini aşağıya çekti...** Petkim yönetimi 2023 FAVÖK beklentisini 100-120 milyon dolar bandından 70-80 milyon dolar bandına revize etti. Şirket 2022'de 204 milyon dolar FAVÖK elde etmişti. Faaliyet sonuçlarında 2.yarıda kademeli bir iyileşme tahmin ediliyor, fakat somut bir iyileşmenin ancak 2024 ortasında başlaması bekleniyor.
- Yorum ve Tavsiye:** 2Ç23 sonuçları ve şirket yönetiminin telekonferansta verdiği bilgiler, doğrultusunda Petkim için değerlememiz gözden geçirdik. Zayıf gelen 2Ç23 sonuçları sonrasında 2023 FAVÖK beklentimizi 72 milyon dolardan 61 milyon dolara çekti. Şirket yönetiminin 1Y23 için hesapladığını FAVÖK 243 milyon TL iken bizim hesabımıza göre bu dönemde FAVÖK -224 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Buna göre, bizim 61 milyon dolarlık FAVÖK beklentimiz şirket yönetiminin 2023 tahminlerinin alt bandıyla uyumlu görünüyor. Sonuç olarak, Petkim için hedef hisse fiyatımızı %7 düşürerek 16,5 TL seviyesine çekiyoruz. Yükseliş potansiyeli olmaması sebebiyle "Endeksin Altında Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Petkim'in 2023T F/K ve FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 53,0x ve 47,2x seviyesinde bulunuyor. 2024 tahminlerine göre ise Petkim 8,2x F/K ve 12,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte.

Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	46,202	67,932	94,384	46,202	67,932	94,384
% büyüme	-6%	47%	39%	-6%	47%	39%
FAVÖK	1,464	5,839	9,932	1,724	6,961	9,911
FAVÖK Marjı	3.2%	8.6%	10.5%	3.7%	10.2%	10.5%
Net Kar	823	5,318	7,432	965	6,439	8,364
% büyüme	-87.5%	546.2%	39.8%	-85.3%	567.5%	29.9%

Önceki Tahminlere Göre Değişim

Net Satışlar	0%	0%	0%			
FAVÖK	-15%	-16%	0%			
Net Kar	-15%	-17%	-11%			
Hedef Fiyat		16.5			17.7	
Hedef Fiyat Değişimi		-7%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	ç/ç	6A23	6A22	y/y
Net Satışlar	10,612	14,369	-26%	9,198	15%	19,810	25,790	-23%
Brüt Kar	379	1,458	-74%	-19	n.m.	359	3,133	-89%
Operasyonel Giderler	-717	-350	105%	-546	31%	-1,263	-655	93%
Faaliyet Karı	-338	1,109	n.m.	-566	-40%	-904	2,478	n.m.
FAVÖK	19	1,299	-99%	-243	n.m.	-224	2,852	n.m.
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	361	356	1%	2	19259%	363	594	-39%
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	2,230	775	188%	1,208	85%	3,438	1,602	115%
Finansal Gelir / (Gider)	-1,894	-619	206%	-586	223%	-2,479	-967	156%
Vergi Öncesi Kar	359	1,621	-78%	59	509%	418	3,707	-89%
Vergi Geliri / (Gideri)	-138	899	n.m.	72	n.m.	-66	565	n.m.
Azınlık Payları	87	11	689%	-24	n.m.	63	10	541%
Net Kar	134	2,509	-95%	155	-13%	289	4,263	-93%

Marjlar

Brüt Kar Marjı	3.6%	10.1%	-6.6pps	-0.2%	3.8pps	1.8%	12.1%	-10.3pps
Operasyonel Gider Marjı	-6.8%	-2.4%	-4.3pps	-5.9%	-0.8pps	-6.4%	-2.5%	-3.8pps
Faaliyet Kar Marjı	-3.2%	7.7%	-10.9pps	-6.1%	3.0pps	-4.6%	9.6%	-14.2pps
FAVÖK Marjı	0.2%	9.0%	-8.9pps	-2.6%	2.8pps	-1.1%	11.1%	-12.2pps
Net Kar Marjı	1.3%	17.5%	-16.2pps	1.7%	-0.4pps	1.5%	16.5%	-15.1pps

Nakit Akım Tablosu	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	ç/ç	6A23	6A22	y/y
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,541	-712	n.m.	-758	n.m.	783	-36	n.m.
Düzeltilme Öncesi Kar	221	2,520	-91%	131	69%	352	4,273	-92%
Amortisman ve İtfa Payları	357	191	87%	323	11%	680	374	82%
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,271	-2,224	n.m.	-201	n.m.	1,070	-3,013	n.m.
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-309	-1,199	-74%	-1,010	-69%	-1,319	-1,670	-21%
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-226	-748	-70%	-45	404%	-270	-2,727	-90%
Sabit Sermaye Yatırımları	-498	-425	17%	-360	38%	-858	-674	27%
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	272	-322	n.m.	315	-14%	588	-2,053	n.m.
Serbest Nakit Akımı	1,316	-1,460	n.m.	-803	n.m.	513	-2,763	n.m.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	2,317	1,190	95%	-7,331	n.m.	-5,014	4,267	n.m.
Yabancı Para Çevrim Farkları ve Diğer	1,713	-178	n.m.	49	3406%	1,762	46	3701%
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	5,345	-448	n.m.	-8,085	n.m.	-2,740	1,550	n.m.

Kaynak: Petkim, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	ç/ç
Dönen Varlıklar	36,629	29,009	26%	26,041	41%
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,124	7,445	49%	6,002	85%
Ticari Alacaklar	5,672	6,220	-9%	4,182	36%
Stoklar	4,551	5,883	-23%	4,361	4%
Diğer Dönen Varlıklar	15,281	9,461	62%	11,497	33%
Duran Varlıklar	25,720	14,323	80%	21,832	18%
Maddi Duran Varlıklar	13,801	8,517	62%	12,104	14%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97	92	6%	100	-4%
Kullanım Hakkı Varlıkları	448	263	70%	396	13%
Diğer Duran Varlıklar	11,374	5,451	109%	9,231	23%
Toplam Varlıklar	62,348	43,332	44%	47,873	30%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,048	22,372	30%	18,466	57%
Finansal Borçlar	18,679	17,262	8%	13,650	37%
Ticari Borçlar	6,311	4,289	47%	3,572	77%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,058	821	394%	1,243	226%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,033	3,985	252%	10,245	37%
Finansal Borçlar	12,020	2,898	315%	8,729	38%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,013	1,088	85%	1,516	33%
Özkaynaklar	19,267	16,974	14%	19,162	1%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19,146	16,914	13%	19,155	0%
Ödenmiş Sermaye	2,534	2,534	0%	2,534	0%
Rezerv ve Diğer Kalemler	-3	146	n.m.	141	n.m.
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	16,326	9,971	64%	16,326	0%
Dönem Net Karı / (Zararı)	289	4,263	-93%	155	87%
Azınlık payları	121	60	101%	7	1678%
Toplam Kaynaklar	62,348	43,332	44%	47,873	30%
Net Borç (Nakit)	19,575	12,715	54%	16,378	20%

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. 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 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