

## PETKİM

Nötr

## Vergi gelirleri nedeniyle net kar beklentimizi aştı...

Analist: Ezgi Yılmaz

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

Petkim'in 3Ç23 net karı 2.418 milyon TL (+%62 y/y, +%1699 ç/ç) olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 1.078 milyon TL, AK Yatırım'ın tahmini ise 1.631 milyon TL seviyesindeydi. 3Ç23'te FAVÖK 1.233 milyon TL olurken, piyasa beklentisinden (1.041 milyon TL) yukarıda, bizim beklentimize (1.206 milyon TL) paralel gerçekleşti. Net karda bizim beklentimizden sapma vergi gelirlerinden kaynaklandı. 9A23'te Petkim'in net karı ve FAVÖK'ü sırasıyla 2.707 milyon TL (-%53) ve 1.009 milyon TL (-%71) oldu.

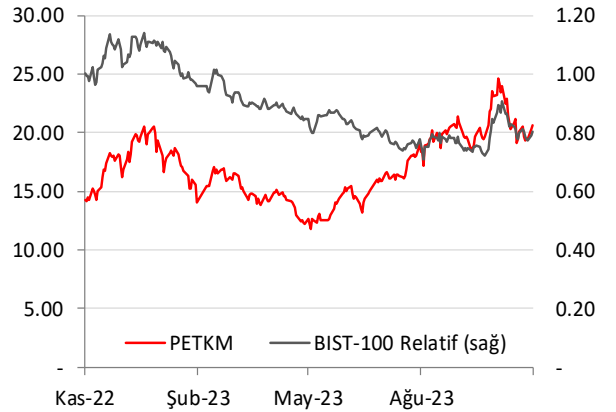
Petkim'in 3Ç23'te satış hacmi yıllık %30 daralarak 483bin tona geriledi. Şirket bu dönemde zayıf talep ve arz fazlası nedeniyle kapasite kullanımını %65'e düşürdü. Öte yandan, Petkim'in FAVÖK'ü bu dönemde 1.233 milyon TL (46 milyon USD) seviyesine yükseldi. Sektör marjlarında genel bozulmaya rağmen, stok karları, hammadde maliyetlerinde iyileşme ve devam eden üretim optimizasyonu sebebiyle 3Ç23'te FAVÖK önemli ölçüde iyileşti. Şirket bu çeyrekte 10 milyon USD stok karı elde ederken 3Ç22'de 11,8 milyon USD, 2Ç23'te ise 10,5 milyon USD stok zararı yazmıştı. Şirket Yönetimi'nin hesabına göre 3Ç23'te liman işletmeciliği faaliyetlerinden 128 milyon TL FAVÖK elde edilirken, ticari alım satım faaliyetlerinden 223 milyon TL'lik FAVÖK kaydedildi. 9 aylık dönemde FAVÖK 46 milyon USD seviyesine ulaştı, şirket yönetiminin 2023 FAVÖK beklentisi ise 70-80 milyon USD seviyesindeydi. Artan işletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle, serbest nakit akışı 3Ç23'te -1.519 milyon TL olurken 3Ç22'de +823 milyon TL, 2Ç23'te ise 1.316 milyon TL seviyesindeydi. Petkim'in net borç pozisyonu 25,5 milyar TL olurken, 2Ç23 sonuna göre TL bazında %30, USD bazında ise %23'lük bir artışa denk geldi.

**Yorum ve Tavsiye:** 3Ç23 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye olumlu etki etmesini bekliyoruz. Petkim için hedef hisse fiyatımız ve tahminlerimizde şu an için değişiklik yapmadık. İlerleyen dönemde STAR rafineri ile ilgili daha fazla bilgi edindiğimizde değerlememizi gözden geçirebiliriz.

Çeyrek Özet						Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	Özet Finansallar					Piyasa	AK	Piyasa
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç			
Net Satışlar	13,189	14,201	-7%	10,612	24%	13,174	12,131	0%
FAVÖK	1,233	687	80%	19	6336%	1,041	1,206	18%
FAVÖK Marjı	9.3%	4.8%	451 bps	0.2%	917 bps	7.9%	9.9%	145 bps
Net Kar	2,418	1,495	62%	134	1699%	1,078	1,631	124%
Op. Nakit Ak.	-558	1,946	a.d.	1,541	a.d.			
Serbest Nakit Ak.	-1,519	823	a.d.	1,316	a.d.			
Net Borç	25,485	14,131	80%	19,575	30%			

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	48,898	47,255	73,091	108,757
FAVÖK, mn TL	3,390	1,505	6,798	11,989
Net Kâr, mn TL	6,580	754	4,831	8,198
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	14,295	27,939	34,076	36,385
Net Borç/FAVÖK	4.2	18.6	5.0	3.0
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	6.9%	3.2%	9.3%	11.0%
Net Marj	13.5%	1.6%	6.6%	7.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-
<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	70.3%	-3.4%	54.7%	48.8%
FAVÖK, y/y	-44.3%	-55.6%	351.8%	76.4%
Net Kâr, y/y	20.7%	-88.5%	540.4%	69.7%
<b>Değerleme Verisi</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
F/K	4.4	69.3	10.8	6.4
FD/FAVÖK	12.8	53.4	12.7	7.4
FD/Ciro	0.9	1.7	1.2	0.8
<b>Hisse Verileri</b>	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>12A</b>	<b>YBG</b>
Nominal Getiri	-10.6%	8.5%	40.9%	3.4%
BİST-100 Relatif	-3.6%	3.3%	-22.2%	-27.4%
AOİH, mn TL	3,499	3,577	2,716	2,382



Piyasa verileri 7 Kasım 2023 tarihlidir.

<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>
Satış Gelirleri	14,201	8,908	9,198	10,612	13,189	39,990	32,999
<b>Brüt Kar</b>	<b>924</b>	<b>62</b>	<b>-19</b>	<b>379</b>	<b>1,727</b>	<b>4,057</b>	<b>2,086</b>
Operasyonel Giderler	443	537	546	717	847	1,098	2,110
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>481</b>	<b>-475</b>	<b>-566</b>	<b>-338</b>	<b>880</b>	<b>2,959</b>	<b>-24</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>687</b>	<b>-149</b>	<b>-243</b>	<b>19</b>	<b>1,233</b>	<b>3,539</b>	<b>1,009</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	715	249	625	697	1,192	1,945	2,514
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,196</b>	<b>-226</b>	<b>59</b>	<b>359</b>	<b>2,072</b>	<b>4,903</b>	<b>2,491</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	312	990	72	-138	273	877	207
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>1,508</b>	<b>765</b>	<b>131</b>	<b>221</b>	<b>2,346</b>	<b>5,780</b>	<b>2,698</b>
Azınlık Payları	13	-58	-24	87	-72	22	-9
<b>Net Kar</b>	<b>1,495</b>	<b>822</b>	<b>155</b>	<b>134</b>	<b>2,418</b>	<b>5,758</b>	<b>2,707</b>
<b>Büyüme (Yıllık)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>
Satış Gelirleri	110.9%	-6.7%	-19.5%	-26.1%	-7.1%	108.7%	-17.5%
Operasyonel Giderler	170.5%	24.6%	78.8%	105.0%	91.1%	151.6%	92.1%
Faaliyet Karı	-59.5%	-130.8%	-141.3%	-130.5%	83.1%	-26.2%	-100.8%
FAVÖK	-49%	-109%	-115.7%	-98.5%	79.6%	-19.5%	-71.5%
Net Kar	-12.2%	-46.2%	-91.2%	-94.6%	61.7%	46.8%	-53.0%
<b>Karlılık / Rasyo Analizi</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>
Brüt Kar Marjı	6.5%	0.7%	-0.2%	3.6%	13.1%	10.1%	6.3%
Operasyonel Gider Marjı	3.1%	6.0%	5.9%	6.8%	6.4%	2.7%	6.4%
Faaliyet Kar Marjı	3.4%	-5.3%	-6.1%	-3.2%	6.7%	7.4%	-0.1%
FAVÖK Marjı	4.8%	-1.7%	-2.6%	0.2%	9.3%	8.85%	3.06%
Efektif Vergi Oranı	-26.1%	439.0%	-121.7%	38.4%	-13.2%	-17.9%	-8.3%
Net Kar Marjı	10.5%	9.2%	1.7%	1.3%	18.3%	14.4%	8.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	13.7%	28.9%	-8.2%	14.5%	-4.2%	4.8%	0.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	5.8%	14.9%	-8.7%	12.4%	-11.5%	-4.9%	-3.1%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	284%	-1735%	312%	8044%	-45%	54%	22%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	7.5%	26.6%	3.9%	4.7%	7.3%	4.3%	5.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	1.9%	27.6%	-2.2%	12.0%	-19.4%	-6.8%	-4.5%
<b>Nakit Akım Tablosu (milyon TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>1,946</b>	<b>2,578</b>	<b>-758</b>	<b>1,541</b>	<b>-558</b>	<b>1,911</b>	<b>225</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	1,508	765	131	221	2,346	5,780	2,698
Amortisman ve İtfa Payları	206	326	323	357	353	580	1,033
İşletme Sermayesindeki Değişim	276	2,462	-201	1,271	-2,561	-2,736	-1,491
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-44	-974	-1,010	-309	-696	-1,714	-2,014
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>-1,123</b>	<b>-1,248</b>	<b>-45</b>	<b>-226</b>	<b>-961</b>	<b>-3,851</b>	<b>-1,232</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,061	-2,370	-360	-498	-958	-1,735	-1,816
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-63	1,122	315	272	-3	-2,115	584
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>823</b>	<b>1,330</b>	<b>-803</b>	<b>1,316</b>	<b>-1,519</b>	<b>-1,940</b>	<b>-1,007</b>
<b>Finansman Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>1,706</b>	<b>4,170</b>	<b>-7,331</b>	<b>2,317</b>	<b>-3,468</b>	<b>5,973</b>	<b>-8,482</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	2,114	4,196	-6,533	610	-475	6,748	-6,398
Temettü	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-408	-26	-797	1,707	-2,994	-775	-2,084
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>2,614</b>	<b>5,422</b>	<b>-8,085</b>	<b>5,345</b>	<b>-6,676</b>	<b>4,164</b>	<b>-9,415</b>

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>30,441</b>	<b>34,405</b>	<b>26,041</b>	<b>36,629</b>	<b>31,813</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,830	13,252	5,167	10,512	3,836
Finansal Yatırımlar	2,054	1,177	835	612	489
Ticari Alacaklar	4,691	4,735	4,182	5,672	6,814
Stoklar	4,715	4,383	4,361	4,551	4,943
Diğer Dönen Varlıklar	13,205	12,035	12,332	15,893	16,220
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>16,712</b>	<b>20,258</b>	<b>21,832</b>	<b>25,720</b>	<b>29,035</b>
Finansal Yatırımlar	9	9	9	9	9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	9,815	11,946	12,104	13,801	14,759
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	99	90	100	97	93
Diğer Duran Varlıklar	6,789	8,213	9,619	11,813	14,175
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>47,153</b>	<b>54,663</b>	<b>47,873</b>	<b>62,348</b>	<b>60,848</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>24,433</b>	<b>31,198</b>	<b>18,466</b>	<b>29,048</b>	<b>24,442</b>
Finansal Borçlar	20,939	25,727	13,650	18,679	17,309
Ticari Borçlar	2,605	4,407	3,572	6,311	5,246
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	889	1,064	1,243	4,058	1,887
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4,243</b>	<b>4,406</b>	<b>10,245</b>	<b>14,033</b>	<b>14,817</b>
Finansal Borçlar	3,075	2,997	8,729	12,020	12,501
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,167	1,409	1,516	2,013	2,316
<b>Özkaynaklar</b>	<b>18,477</b>	<b>19,059</b>	<b>19,162</b>	<b>19,267</b>	<b>21,590</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,387	19,025	19,155	19,146	21,533
Azınlık Payları	90	35	7	121	56
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>47,153</b>	<b>54,663</b>	<b>47,873</b>	<b>62,348</b>	<b>60,848</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	35,829	35,940	37,891	41,467	49,879
İşletme Sermayesi	6,801	4,711	4,971	3,913	6,511
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	14%	10%	11%	9%	16%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	19,118	15,682	16,059	15,747	20,844
Toplam Borç	24,015	28,724	22,380	30,699	29,810
Net Borç / (Nakit)	14,131	14,295	16,378	19,575	25,485
Net Borç / G12A FAVÖK	2.7	4.2	10.3	62.3	29.6
Net Borç / Özkaynaklar	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-402	-813	-3,432	-4,306	-7,212

## 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 dayanak 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.