

PETKİM

Nötr

Zayıf operasyonel sonuçlar...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Petkim'in enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş net karı 4Ç23'te 15.111 milyon TL olurken piyasa beklentisi 1.988 milyon TL, AK Yatırım tahmini ise 2.445 milyon TL seviyesindeydi. Petkim'in düzeltilmemiş FAVÖK'ünü 4Ç23 için 876 milyon TL olarak hesaplıyoruz, bu tutar piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz olan 1.398 milyon TL'nin altında kaldı. Zayıf operasyonel sonuçlara rağmen net kardaki sapma rafineri paylarıyla ilgili negatif şerefiye ve net kar katkısından kaynaklandı.

Petkim bu dönemde zayıf talep ve arz fazlası nedeniyle kapasite kullanımını %65 seviyelerinde düşük tutmaya devam etti. Öte yandan, sektör marjlarında genel bozulmaya rağmen, hammadde maliyetlerinde iyileşme ve devam eden üretim optimizasyonu sebebiyle 4Ç23'te FAVÖK geçen seneye göre önemli ölçüde iyileşti. Düzeltilmemiş net karda 4Ç22'ye göre artış: i) STAR Rafineri paylarıyla ilgili 6,7 milyar TL'lik negatif şerefiye, ii) STAR Rafineri'nin büyük ölçüde ertelenmiş vergi gelirlerinden kaynaklanan net kar katkısı (3,2 milyar TL) ve iii) gayrimenkul yeniden değerlendirme kazançları etkili oldu. Petkim'in net borcu 4Ç23 sonunda 888 milyon USD (26.154 milyon TL) olurken 3Ç23 sonunda 931 milyon USD seviyesindeydi.

Petkim'in 2023'te enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş net karı 7.390 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (2022 düzeltilmiş: -1.281 milyon TL). Düzeltilmiş FAVÖK -2.121 milyon TL olurken 2022'de 568 milyon TL seviyesindeydi.

Yorum ve Tavsiye: Petkim'in 2023'te düzeltilmemiş FAVÖK'ü 79 milyon USD seviyesinde (şirketin kendi hesabına göre 139milyon USD) gerçekleşti. Şirket Yönetimi, 2024'te faaliyet ortamında önemli bir iyileşme beklememekle beraber 2Y24'te karlılığın 1Y24'e göre daha iyi olabileceğini belirtti. Şirket Yönetimi'nin 2024 FAVÖK beklentisi 100-150milyon USD bandındayken bizim tahminimiz 250 milyon USD seviyesindeydi. STAR Rafineri tarafında, ürün marjlarında beklenen bozulma, rafinerinin Eylül-2024'ten itibaren iki aylık bakıma girecek olması ve 2023'teki yüksek ertelenmiş vergi geliri sebebiyle, rafinerinin net karının 2024'te 300-350 milyon USD (2023: USD893mn) seviyesine gerilemesi bekleniyor. Petkim için tahminlerimizi son beklentiler ve enflasyon muhasebesi düzeltmelerine göre revize edeceğiz. 2024 ile ilgili zayıf beklentilerden dolayı hisse performansının baskı altında olacağını tahmin ediyoruz.

Çeyrek Özet (Enflasyon Muhasebesine Göre Düzeltilmemiş)	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	milyon TL	4Ç23	4Ç22	y/y	3Ç23	ç/ç	Piyasa	AK
Net Satışlar	14,525	8,908	63%	13,189	10%	14,187	14,131	2%
FAVÖK	876	-149	a.d.	1,233	-29%	1,398	1,398	-37%
FAVÖK Marjı	6.0%	-1.7%	770 bps	9.3%	-332 bps	9.9%	9.9%	-382 bps
Net Kar	15,111	822	1738%	2,418	525%	1,988	2,445	660%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	PETKİM TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	25.30
Güncel Fiyat, TL	21.30
Getiri Potansiyeli	19%
Halka Açıklık Oranı	47%
Piyasa Değeri, mn TL	53,983
Firma Değeri, mn TL	80,249

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	47,524	72,779	103,034	110,058
FAVÖK, mn TL	1,885	8,391	13,756	8,773
Net Kâr, mn TL	17,818	7,752	10,089	7,084

Borçluluk

Net Borç, mn TL	26,154	30,486	28,770	29,736
Net Borç/FAVÖK	13.9	3.6	2.1	3.4

Kârlılık

FAVÖK Marjı	4.0%	11.5%	13.4%	8.0%
Net Marj	37.5%	10.7%	9.8%	6.4%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme

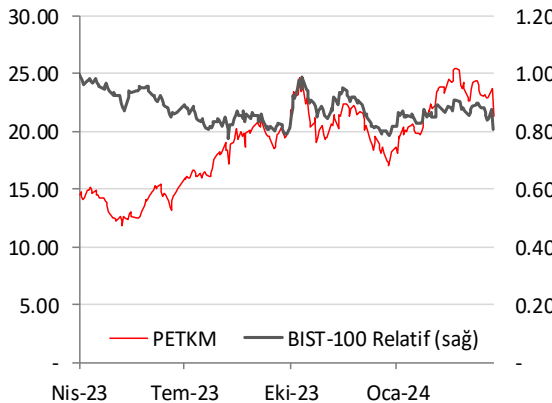
Ciro, y/y	-2.8%	53.1%	41.6%	6.8%
FAVÖK, y/y	-44.4%	345.1%	63.9%	-36.2%
Net Kâr, y/y	170.8%	-56.5%	30.1%	-29.8%

Değerleme Verisi

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	2.5	7.0	5.4	7.6
FD/FAVÖK	28.1	7.7	4.5	7.0
FD/Ciro	1.1	0.9	0.6	0.6

Hisse Verileri

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-15.7%	23.3%	43.8%	17.0%
BİST-100 Relatif	-10.6%	2.2%	-17.8%	-0.8%
AOİH, mn TL	2,036	2,233	2,220	2,277



Piyasa verileri 26 Mart 2024 tarihlidir.

Çeyrek Özet (Enflasyon Muhasebesine Göre Düzeltilmemiş)

milyon TL	Özet Finansallar								Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç23	4Ç22	y/y	3Ç23	ç/ç	2023	2022	y/y	Piyasa	AK	Piyasa
Net Satışlar	14,525	8,908	63%	13,189	10%	47,524	48,898	-3%	14,187	14,131	2%
FAVÖK	876	-149	a.d.	1,233	-29%	1,885	3,390	-44%	1,398	1,398	-37%
FAVÖK Marjı	6.0%	-1.7%	770 bps	9.3%	-332 bps	4.0%	6.9%	-297 bps	9.9%	9.9%	-382 bps
Net Kar	15,111	822	1738%	2,418	525%	17,818	6,580	171%	1,988	2,445	660%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Enflasyon Muhasebesine Göre Finansal Sonuçlar

	12A23	12A22	y/y
Net Satışlar	60,441	97,857	-38%
FAVÖK	-2,121	568	-473%
FAVÖK Marjı	-3.5%	0.6%	-409 bps
Parasal Pozisyon Kayıp/Kazanç	4,081	-1,581	-358%
Net Kar	7,390	-1,281	-677%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

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 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 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.