

PETKİM 2Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

AYLİN KOŐAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

**"Petkim'in 2Ç2023'de Ana Ortaklık Net Dönem Karı
134,4mn TL ile Beklentilerin Altında Kaldı..."**

Öneri "TUT"

Hedef Hisse Fiyatı : 19,10TL

Reuters/Bloomberg	PETKM.IS/PETKM.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	19,00 TL	0,70 USD	
BİST 100	7.737 TL	287 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	27,0059		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	9,95 TL	20,48 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.534		
P. Değeri (mn TL)	48.154		
Net Borç (mn TL)	19.575		
Fiili Dolaşım daki Pay Oranı	48,1%		
Halka Açıklık	47,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	11,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	88,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	17,9%	52,0%	93,7%
BİST-100	20,2%	61,3%	170,1%
BİST-100 Göreceli	-1,9%	-5,8%	-28,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.660,60		
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	14.369	10.612	-26%
Brüt Kar	1.458	379	-74%
Faaliyet Karı /Zararı	1.465	23	-98%
A. Ort. Net Kar / Zar	2.509	134	-95%
	F/K FD/FAVÖK		
PETKM	18,5	215,7	
BİST-100	7,7	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	26,9	10,5	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
SOCAR TURKEY PETROKİMYA A.Ő.	51,0%		
DİĞER	49,0%		

Petkim'in 2023 yılının ikinci çeyreğinde ana ortaklık net dönem karı 134,4mn TL ile hem piyasa beklentisi olan 309mn TL'nin hem de bizim beklentimiz olan 406mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 2.509mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti. Tahminimizdeki sapmada, operasyonel karlılığın beklentimizden düşük ve finansman giderlerinin beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur. Şirket ikinci çeyrekte 19,2mn TL FAVÖK kaydetmiştir.

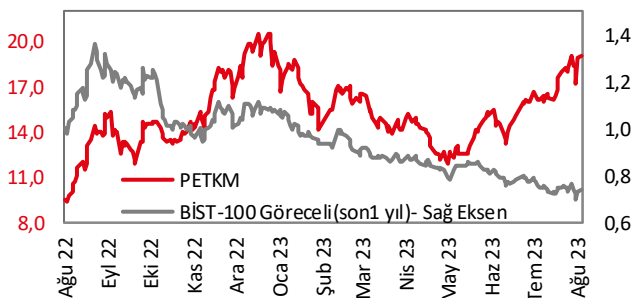
İkinci çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in Ocak - Haziran dönemi ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %93,2 oranında azalarak 289mn TL'ye gerilemiştir. Şirket 2Ç2022'de 4.263mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Şirketin satış gelirleri ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %26,1 oranında azalarak 10,6 milyar TL'ye (ortalama beklenti 10,5 milyar TL idi) gerilemiştir. Satışların maliyeti ise aynı dönemde %20,7 oranında azalmış ve buna bağlı olarak şirketin brüt karı %74 oranında azalarak 378,6mn TL'ye gerilemiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %105 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 2Ç2023'de 361,2mn TL gelir (2Ç2022'de 356,2mn TL) kaydedilmiştir. Böylece net faaliyet karı %98,4'lük azalmayla 23,2mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin FAVÖK'ü de 19,2mn TL (2Ç2022'de 1.299,4mn TL) olmuştur.

Yatırım faaliyetlerinden net gelirler ise yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı kaynaklı (2Ç2022'de 731,3mn TL, 2Ç2023'te 2.124,9mn TL değer artışı) 2Ç2022'deki 775mn TL'den 2Ç2023'de 2.229,7mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde 1.893,8mn TL net finansman gideri (2Ç2022 618,8mn TL) kaydedilmiştir. Böylece 359,2mn TL vergi öncesi net dönem karı oluşmuştur. 138mn TL'lik vergi gideri ve 86,8mn TL'lik azınlık payı düşüldükten sonra Şirket'in ikinci çeyrek ana ortaklık net dönem karı 134,4mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Petkim'in hedef hisse fiyatını, 2023 yarıyılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 15,45TL'den **19,10TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"TUT"** önerimiz ise koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 14.08.2023 verileri kullanılmıştır.

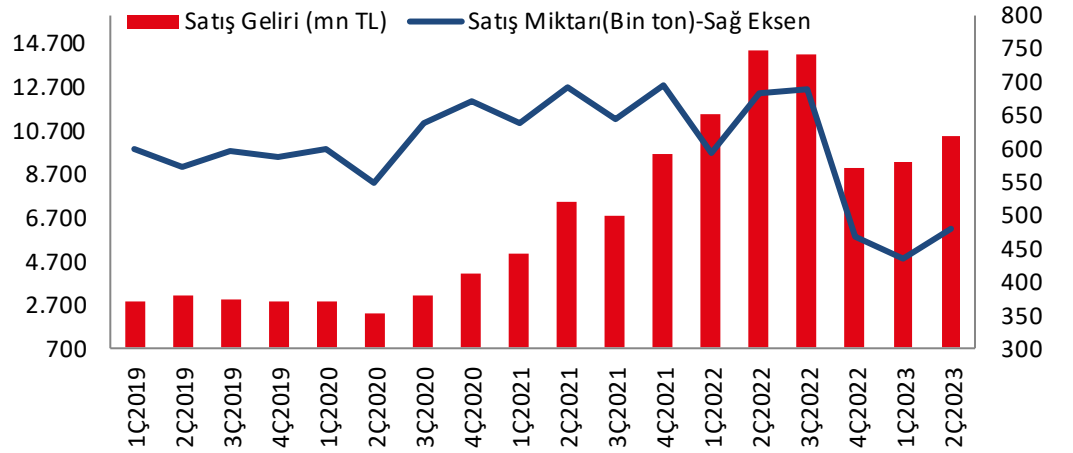
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23- 1Ç23 %Değ.	2Ç23- 2Ç22 %Değ.	6A2022	6A2023	%Değ.
SATIŞLAR	11.421	14.369	14.201	8.908	9.198	10.612	15,4%	-26,1%	25.790	19.810	-23,2%
Satışların Maliyeti (-)	9.746	12.910	13.277	8.846	9.217	10.233	11,0%	-20,7%	22.656	19.451	-14,1%
BRÜT KAR/ZARAR	1.675	1.458	924	62	-19	379	a.d	-74,0%	3.133	359	-88,5%
Faaliyet Giderleri(-)	306	350	443	537	546	717	31,2%	105,0%	655	1.263	92,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	222	219	304	371	375	513	36,8%	134,2%	441	888	101,3%
Pazarlama Giderleri (-)	83	130	139	166	171	203	19,0%	56,0%	214	374	75,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	238	356	317	11	2	361	a.d	1,4%	594	363	-38,9%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.607	1.465	798	-464	-564	23	a.d	-98,4%	3.072	-541	a.d
FAVÖK	1.553	1.299	687	-149	-243	19	a.d	-98,5%	2.852	-224	a.d
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	827	775	950	818	1.208	2.230	84,5%	187,7%	1.602	3.438	114,6%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid	-348	-619	-551	-580	-586	-1.894	a.d	a.d	-967	-2.479	a.d
Vergi Gideri/Geliri (-)	334	-899	-312	-990	-72	138	a.d	a.d	-565	66	a.d
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.753	2.520	1.508	765	131	221	69,1%	-91,2%	4.273	352	-91,8%
Ana Ort. Net Dönem Karı	1.754	2.509	1.495	822	155	134	-13,1%	-94,6%	4.263	289	-93,2%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23			6A2022	6A2023	
Brüt Kar Marjı	14,7%	10,1%	6,5%	0,7%	-0,2%	3,6%	-	-	12,1%	1,8%	-
Faaliyet Kar Marjı	14,1%	10,2%	5,6%	-5,2%	-6,1%	0,2%	-	-	11,9%	-2,7%	-
FAVÖK Marjı	13,6%	9,0%	4,8%	-1,7%	-2,6%	0,2%	-	-	11,1%	-1,1%	-
Net Kar Marjı	15,3%	17,5%	10,6%	8,6%	1,4%	2,1%	-	-	16,6%	1,8%	-

Kaynak: Petkim, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Etilen Kapasite Kullanımı 2. Çeyrekte %87...

Petkim'in satış miktarı 2Ç2023'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %30,2 oranında azalırken, bir önceki çeyreğe göre de %9,9 oranında artarak 477bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılının son çeyreğindeki 4 yılda bir yapılan yoğun planlı bakım çalışmaları ardından kapasite kullanımı ilk çeyreğin ardından ikinci çeyrekte de toparlanma olsa bile yine de oldukça düşük kalmıştır. Etilen kapasite kullanımı 2Ç2023'te %87 olarak gerçekleşmiştir.

SATIŞ GELİRLERİ ve MİKTARLARI (Çeyrekse Bazda)



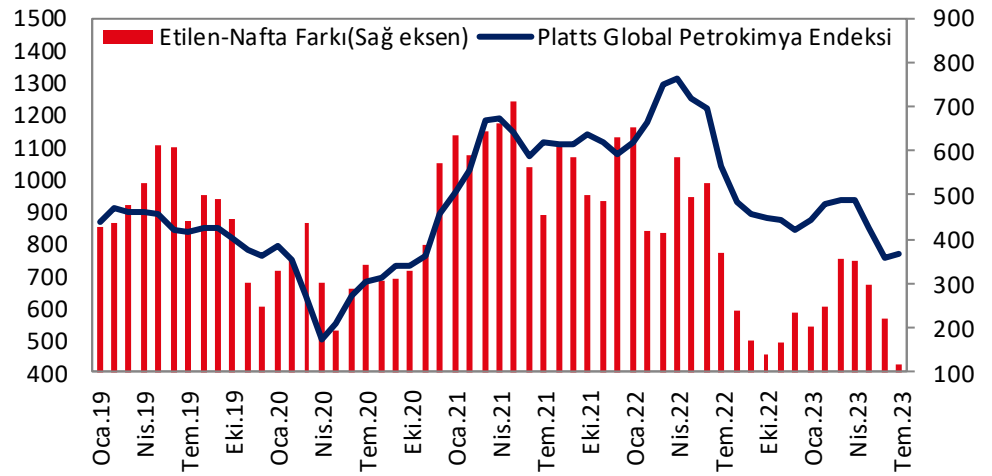
Kaynak: Petkim, Ziraat Yatırım

Satış tarafında ise ticari satışlar 2Ç2022'deki 392bin tondan 2Ç2023'de nafta fiyatlarındaki yüksek oynaklıkla birlikte 124bin ton seviyesine gerilemiştir.

2Ç2023'te 11mn dolar stok zararı...

Brent petrol fiyatları Mart ayı sonundaki 79,82\$/varilden Ukrayna Rusya savaşının azalan etkisi ve resesyon endişeleriyle birlikte Haziran ayı sonunda 75,18\$/varil seviyesine gerilemiştir. Ortalama Brent de 2023 yılı ilk çeyrekte 81,93\$/varil iken 2023 yılının ikinci çeyreğinde ortalama 77,67\$/varil olmuştur. Diğer taraftan Nafta fiyatları ise 1Ç2023'deki ortalama 670 dolardan ikinci çeyrekte 591 dolara gerilemiştir. Bu durum Petkim'de 11mn dolar stok zararı oluşmasına (1Ç2023 7,2mn dolar stok geliri - 2Ç2022 13mn dolar stok zararı) neden olmuştur. Etilen-nafta marjı da 2Ç2022'deki ortalama 540\$/tondan 2Ç2023'de ortalama 282\$/ton seviyesine (1Ç2023'de 275\$/ton) inmiştir. Etilen-nafta marjı düşük kalmakla birlikte ilk çeyreğe göre %3 oranında artış kaydetmiştir. Temmuz ayında ortalama etilen-nafta marjı ise gerilemeye devam ederek 115\$/ton seviyesine düşmüştür.

ETİLEN-NAFTA MARJI ve Platts Global Petrokimya Fiyat Endeksi (\$/ton)



Kaynak: Petkim

Şirket, hakim ortağı SOCAR Turkey Enerji A.Ş.'nin iştiraki Star Rafineri A.Ş. paylarının %12'si için ödemiş olduğu 480mn dolarlık yatırımın Ekim 2023'de tamamlanacağı açıklanmıştır. 2023 yılının son çeyreğinde de finansallara pozitif katkı sağlaması beklenmektedir.

Şirket, 2023 yılı için 100-120mn dolar civarında bekledikleri FAVÖK rakamını zayıf talep koşulları ve düşük fiyat seviyelerinin sürmesiyle revize etmiştir. Buna göre Şirket, 2023 yılı için toplam FAVÖK beklentisini 70-80mn dolar seviyesine düşürmüştür.

Petkim'le ilgili tahminlerimizi, 2023 yarıyılı gerçekleştirmeleri, şirket beklentileri ve kurlardaki artış kaynaklı güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılı satış geliri beklentilerimizi 59.090mn TL'den 50.000mn TL'ye çekerken, marjlarda baskının devam edeceği beklentisiyle FAVÖK marjı beklentisini ise %5,6'dan %3,7'ye çekiyoruz.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	48.898	59.030	50.000	65.919	72.792
FAVÖK	3.390	3.306	1.873	7.119	8.116
Net Kar	6.580	4.272	3.038	6.221	8.306
FAVÖK Marjı	6,9%	5,6%	3,7%	10,8%	11,2%
Net Kar Marjı	13,5%	7,2%	6,1%	9,4%	11,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Petkim için "TUT"
önerimizi koruyoruz...**

Petkim'in tahmini hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 39.150mn TL'den 46.253mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 15,45TL'den **19,10TL'ye** yükseltiyoruz. Petkim için daha önceki **"TUT"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu

Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%19,8 iskonto, %6 büyüme)	52.044
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K: 22,1x; FD/FAVÖK 10,7x)	33.799
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	48.395
Hedef Hisse Fiyatı		19,10 TL
Petkim Hisse Fiyatı (14.08.2023)		19,00 TL
İskonto Oranı		0,5%

*Kaynak: Bloomberg

ÖZET BİLANÇOLAR (Mn TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	11.860	19.623	34.405	29.009	36.629	26,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.507	3.714	14.428	7.445	11.124	49,4%
Ticari Alacaklar	1.717	5.107	4.735	6.220	5.672	-8,8%
Diğer Alacaklar	4	27	25	29	80	176,8%
Stoklar	958	3.540	4.383	5.883	4.551	-22,6%
Diğer Dönen Varlıklar	3.673	7.236	10.834	9.432	15.201	61,2%
DURAN VARLIKLAR	8.124	10.805	20.258	14.323	25.720	79,6%
Finansal Yatırımlar	9	9	9	9	9	0,0%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.079	2.873	5.626	4.166	8.871	112,9%
Maddi Duran Varlıklar	5.429	7.303	11.946	8.517	13.801	62,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42	91	90	92	97	5,6%
Diğer Duran Varlıklar	565	529	2.587	1.539	2.942	91,2%
TOPLAM AKTİFLER	19.983	30.428	54.663	43.332	62.348	43,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.934	7.655	31.198	22.372	29.048	29,8%
Finansal Borçlar	4.111	1.606	15.583	8.180	16.617	103,1%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	321	1.270	10.144	9.082	2.062	-77,3%
Ticari Borçlar	1.187	3.836	4.407	4.289	6.311	47,2%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	316	943	1.064	821	4.058	394,2%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.491	10.054	4.406	3.985	14.033	252,1%
Finansal Borçlar	5.719	9.224	2.997	2.898	12.020	314,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	771	830	1.409	1.088	2.013	85,1%
ÖZSERMAYE	7.559	12.719	19.059	16.974	19.267	13,5%
Ödenmiş Sermaye	2.534	2.534	2.534	2.534	2.534	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.477	4.519	9.746	9.971	16.326	63,7%
Net Dönem Karı/Zararı	1.088	5.452	6.580	4.263	289	-93,2%
Diğer	494	217	165	146	-3	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-34	-3	35	60	121	100,7%
TOPLAM PASİFLER	19.983	30.428	54.663	43.332	62.348	43,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
SATIŞLAR	12.134	28.716	48.898	25.790	19.810	-23,2%
Satışların Maliyeti (-)	10.280	22.298	44.779	22.656	19.451	-14,1%
BRÜT KAR/ZARAR	1.854	6.417	4.119	3.133	359	-88,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	344	586	1.116	441	888	101,3%
Pazarlama Giderleri (-)	123	281	519	214	374	75,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	92	923	922	594	363	-38,9%
NET FAALİYET KAR/ZARARI	1.478	6.473	3.406	3.072	-541	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	216	838	3.369	1.602	3.438	114,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-424	-658	-2.098	-967	-2.479	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	199	1.136	-1.867	-565	66	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.071	5.517	6.545	4.273	352	-91,8%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ ZARARI	1.088	5.452	6.580	4.263	289	-93,2%

a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri