

PETKİM 4Ç2022 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

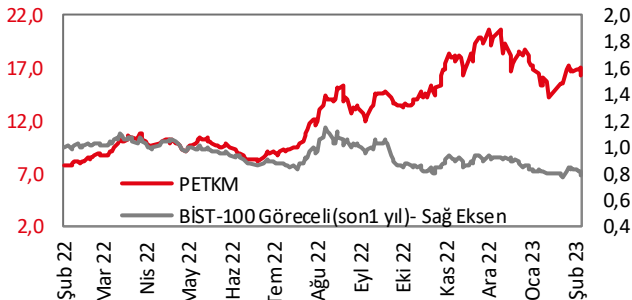
"Petkim'in 4Ç2022 Ana Ortaklık Net Dönem Karı Vergi Gelirlerinin Etkisiyle Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "TUT"

Hedef Hisse Fiyatı : 15,45TL

Reuters/Bloomberg	PETKM.IS/PETKM.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	16,28 TL	0,86 USD	
BİST 100	5.261 TL	279 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,8652		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,90 TL	20,48 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.534		
P. Değeri (mn TL)	41.260		
Net Borç (mn TL)	14.295		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	47,7%		
Halka Açıklık	47,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	6,8%	-7,3%	113,1%
BİST-100	10,7%	6,0%	164,9%
BİST-100 Göreceli	-3,5%	-12,5%	-19,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	727,83		
(mn TL)	4Ç2021	4Ç2022	% Değ.
Net Satış	9.550	8.908	-6,7%
Brüt Kar	1.971	62	-96,9%
Faaliyet Karı /Zararı	2.337	-464	a.d.
A. Ort. Net Kar / Zar	1.529	822	-46,2%
	F/K FD/FAVÖK		
PETKM	6,3 16,4		
BİST-100	6,1 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,9 9,1		
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
SOCAR TURKEY PETROKİMYA A.Ş.	51,0%		
DİĞER	39,2%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 2.03.2023 verileri kullanılmıştır.

Petkim'in 2022 yılının son çeyreğinde ana ortaklık net dönem karı 822,2mn TL ile hem bizim beklentimiz olan 702mn TL'nin hem de ortalama piyasa beklentisi olan 557mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 1.529,3mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti. Tahminimizdeki sapmada, operasyonel karlılığın beklentimizden oldukça düşük gerçekleşmesine karşın yüksek vergi geliri (990mn TL) kaydedilmesi etkili olmuştur. Şirket son çeyrekte 464mn TL faaliyet zararı kaydetmiştir.

Şirketin satış gelirleri son çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre, satış miktarındaki %33'lük gerileme ile %6,7 oranında azalarak 8,9 milyar TL'ye (ortalama beklenti 12,8 milyar TL idi) gerilemiştir. Satışların maliyeti ise aynı dönemde %16,7 oranında yükselmiş ve buna bağlı olarak brüt kar %96,9 oranında azalarak 61,9mn TL'ye gerilemiştir. Planlı bakım çalışmaları sebebiyle kapasite kullanımının azalması ve oluşan stok zararları ve zayıf talep brüt karı olumsuz etkilemiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %24,6 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 4Ç2022'de 11,3mn TL net gelir (4Ç2021'de 797,1mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Böylece 463,6mn TL faaliyet zararı oluşmuştur. Şirket son çeyrekte 148,6mn TL Faiz Amortisman Vergi Öncesi Zarar kaydetmiştir.

Diğer taraftan yatırım faaliyetlerinden net gelirler ise yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı kaynaklı 4Ç2021'deki 311,2mn TL'den 4Ç2022'de 818mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde 579,9mn TL net finansman gideri (4Ç2021 497,6) kaydedilmiştir. Böylece 225,5mn TL vergi öncesi net dönem zararı oluşmuştur. 990,1mn TL'lik vergi geliriyle birlikte Şirket son çeyreği 822,2mn TL ana ortaklık net dönem karı ile kapamıştır.

Petkim'in hedef hisse fiyatını, 2022 yılı gerçekleştirmeleri ardından, özellikle iskonto oranındaki düşüş, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 14,90TL'den **15,45TL'ye** çekiyoruz. Hisse için daha önceki "TUT" önerimiz ise koruyoruz.

Son çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in 2022 yılı ana ortaklık net dönem karı %20,7 oranında artarak 6.580,3mn TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in 2022 yılı FAVÖK'ü ise aynı dönemde %44,3 oranında gerilerken, FAVÖK marjı da %21,2'den %6,9'a gerilemiştir.

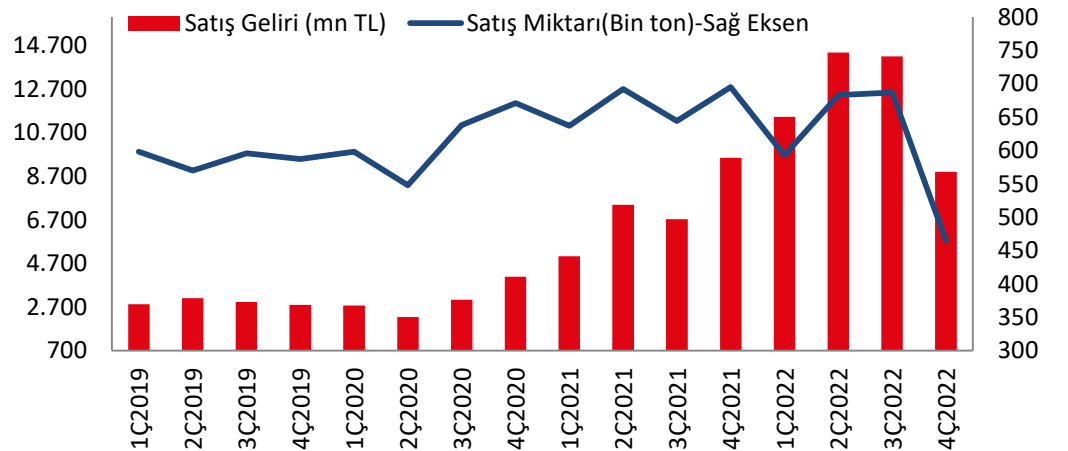
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22- 3Ç21 %Değ.	4Ç22- 4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
	SATIŞLAR	5.033,9	7.396,6	6.734,7	9.550,5	11.421,0	14.368,6	14.200,8	8.908,0	-37,3%	-6,7%	28.716	48.898
Satışların Maliyeti (-)	3.823,4	5.512,6	5.382,7	7.579,7	9.746,0	12.910,3	13.277,0	8.846,0	-33,4%	16,7%	22.298	44.779	100,8%
BRÜT KAR/ZARAR	1.210,5	1.884,0	1.352,0	1.970,8	1.674,9	1.458,2	923,8	61,9	-93,3%	-96,9%	6.417	4.119	-35,8%
Faaliyet Giderleri(-)	126,2	146,5	163,8	430,8	305,5	349,5	443,1	536,8	21,2%	24,6%	867	1.635	88,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	93,3	104,9	112,9	275,2	222,2	219,2	303,7	371,3	22,3%	34,9%	586	1.116	90,4%
Pazarlama Giderleri (-)	32,9	41,6	50,9	155,6	83,3	130,4	139,4	165,5	18,8%	6,4%	281	519	84,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	95,3	36,2	-5,6	797,1	237,9	356,2	317,0	11,3	-96,4%	-98,6%	923	922	-0,1%
NET FAALİYET KARIZARARI	1.179,5	1.773,6	1.182,6	2.337,1	1.607,3	1.464,9	797,7	-463,6	a.d.	a.d.	6.473	3.406	-47,4%
FAVÖK	1.193,6	1.869,4	1.335,2	1.691,6	1.552,7	1.299,4	686,5	-148,6	a.d.	a.d.	6.090	3.390	-44,3%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	10,6	11,0	505,2	311,0	826,9	775,0	949,5	817,9	-13,9%	163,0%	838	3.369	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid	-48,3	-53,7	-58,9	-497,6	-348,1	-618,8	-551,1	-579,9	5,2%	16,5%	-658	-2.098	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	250,1	406,4	-63,5	542,6	333,6	-899,0	-311,6	-990,1	a.d.	a.d.	1.136	-1.867	a.d.
NET DÖNEM KARIZARARI	891,8	1.324,5	1.692,5	1.607,9	1.752,5	2.520,1	1.507,8	764,6	-49,3%	-52,4%	5.517	6.545	18,6%
Ana Ort. Net Dönem Karı	884,0	1.336,0	1.702,4	1.529,3	1.753,7	2.509,1	1.495,2	822,2	-45,0%	-46,2%	5.452	6.580	20,7%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22			2021	2022	
Brüt Kar Marjı	24,0%	25,5%	20,1%	20,6%	14,7%	10,1%	6,5%	0,7%	-	-	22,3%	8,4%	-
Faaliyet Kar Marjı	23,4%	24,0%	17,6%	24,5%	14,1%	10,2%	5,6%	-5,2%	-	-	22,5%	7,0%	-
FAVÖK Marjı	23,7%	25,3%	19,8%	17,7%	13,6%	9,0%	4,8%	-1,7%	-	-	21,2%	6,9%	-
Net Kar Marjı	17,7%	17,9%	25,1%	16,8%	15,3%	17,5%	10,6%	8,6%	-	-	19,2%	13,4%	-

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

Etilen Kapasite Kullanımı 4. Çeyrekte %48...

Petkim'in satış miktarı son çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,1 oranında, bir önceki çeyreğe göre de %32,3 oranında azalarak 465bin ton seviyede gerçekleşmiştir. Planlı bakım çalışmaları nedeniyle düşük kapasite kullanımı, zayıf talep ve fiyatlama satış miktarının görece düşük kalmasına neden olmuştur. Ticari satışlar 4Ç2021'deki 312bin tondan 4Ç2022'de 211bin ton seviyesine gerilemiştir. Üretim tarafında etilen kapasite kullanımı 4Ç2022'de 4 yılda bir yapılan ağır planlı bakım çalışmalarının etkisiyle %48 olarak gerçekleşmiştir. Kapasite kullanımı 4Ç2021'de %98, 3Ç2022'de %66 seviyesinde idi.

SATIŞ GELİRLERİ ve MİKTARLARI (Çeyrekse Bazda)

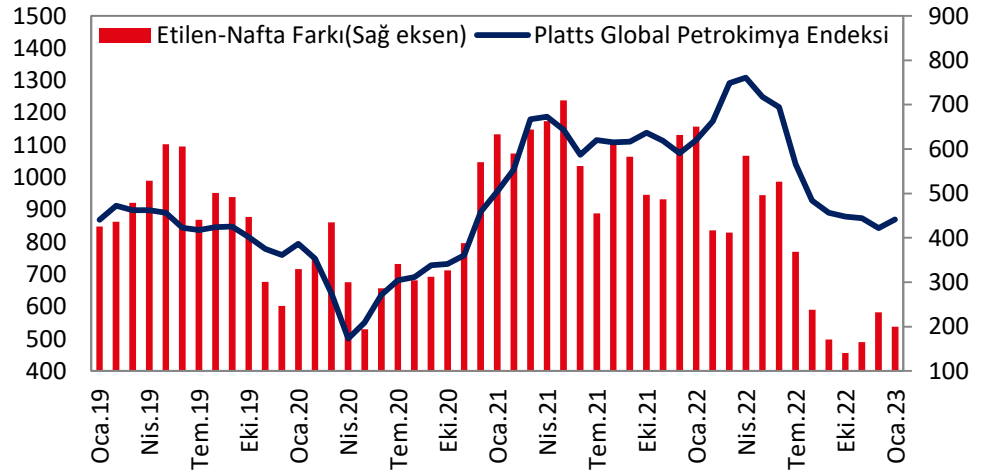


Kaynak: Petkim, Ziraat Yatırım

4. çeyrekte 3,2mn dolar stok zararı oluştu...

Brent petrol fiyatları Eylül ayının sonundaki 85,05\$/varilden Ukrayna Rusya savaşının devam etmesine karşın resesyon endişeleriyle birlikte Aralık ayı sonunda 84,32\$/varil seviyesine, ortalama Brent de 2022 yılı üçüncü çeyrekte 96,1\$/varil iken 2022 yılının son çeyreğinde ortalama 88,25\$/varile gerilemiştir. Aynı şekilde nafta fiyatları ise Eylül ayı ortalaması olan 610 dolardan Aralık ayında ortalama 580 dolara kadar gerilemiştir. Bu durum Petkim'de 3,2mn dolar stok zararı oluşmasına (3Ç2022 11,8mn dolar stok zararı-4Ç2021 14mn dolar stok geliri) neden olmuştur. Etilen-nafta marjı ise 3Ç2022'deki ortalama 261\$/tondan 4Ç2022'de ortalama 184\$/ton seviyesine (4Ç2021'de 527\$/ton) inmiştir. Etilen-nafta marjındaki zayıf görüntü, Ukrayna-Rusya savaşı ve resesyon endişeleriyle birlikte 2023 yılının ilk ayında da devam etmiş ve ortalama etilen-nafta marjı 200\$/ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

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



Kaynak: Petkim

Şirket, 2023 yılı için zayıf talep koşulları ve düşük fiyat seviyelerinin etkisiyle 100-120mn dolar civarında FAVÖK beklenmektedir. Ayrıca şirket 4 yılda bir yapılan ağır planlı bakımların tamamlanması ile kapasite kullanımının daha yüksek gerçekleşmesini öngörürken, yaklaşık 100mn dolarlık yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır.

Petkim'le ilgili tahminlerimizi, 2022 yılı gerçekleştirmeleri ve şirket beklentileri doğrultusunda, güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılı satış geliri beklentilerimizi 60.812mn TL'den 59.030mn TL'ye çekerken, marjlarda baskının devam edeceği beklentisiyle FAVÖK marjı beklentisini ise %12,5'den %5,6'ya çekiyoruz.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	48.898	60.812	59.030	63.245	65.919
FAVÖK	3.390	7.601	3.306	9.297	7.119
Net Kar	6.580	5.733	4.272	6.561	6.221
FAVÖK Marjı	6,9%	12,5%	5,6%	14,7%	10,8%
Net Kar Marjı	13,5%	9,4%	7,2%	10,4%	9,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım

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

Petkim'in tahmini hedef piyasa değerini, özellikle iskonto oranındaki düşüş, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 37.761mn TL'den 39.150mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 14,90TL'den **15,45TL'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)	38.264
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K: 16,6x; FD/FAVÖK 8,7x)	42.694
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	39.150
Hedef Hisse Fiyatı		15,45 TL
Petkim Hisse Fiyatı (02.03.2023)		16,28 TL
İskonto Oranı		-5,4%

*Kaynak: Bloomberg

**Jeopolitik riskler ön
planda...**

Devam eden jeopolitik riskler, petrol ve doğalgaz fiyatları ile birlikte hisse fiyatı için de risk unsurları olarak yakından takip edilmelidir.

ÖZET BİLANÇOLAR (Mn TL)	2018	2019	2020	2021	2022	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	7.995	9.547	11.860	19.623	34.405	75,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.009	4.037	5.507	3.714	14.428	288,5%
Ticari Alacaklar	1.194	1.552	1.717	5.107	4.735	-7,3%
Diğer Alacaklar	5	13	4	27	25	-8,4%
Stoklar	1.130	929	958	3.540	4.383	23,8%
Diğer Dönen Varlıklar	2.656	3.015	3.673	7.236	10.834	49,7%
DURAN VARLIKLAR	6.271	7.155	8.124	10.805	20.258	87,5%
Finansal Yatırımlar	9	9	9	9	9	0,0%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.715	1.905	2.079	2.873	5.626	95,9%
Maddi Duran Varlıklar	4.085	4.691	5.429	7.303	11.946	63,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28	36	42	91	90	-1,4%
Diğer Duran Varlıklar	434	515	565	529	2.587	389,2%
TOPLAM AKTİFLER	14.266	16.702	19.983	30.428	54.663	79,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.862	5.129	5.934	7.655	31.198	307,5%
Finansal Borçlar	2.784	3.741	4.111	1.606	15.583	870,1%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	234	296	321	1.270	10.144	698,4%
Ticari Borçlar	697	957	1.187	3.836	4.407	14,9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	146	134	316	943	1.064	12,8%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.727	5.011	6.491	10.054	4.406	-56,2%
Finansal Borçlar	4.306	4.487	5.719	9.224	2.997	-67,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	420	524	771	830	1.409	69,7%
ÖZSERMAYE	5.677	6.562	7.559	12.719	19.059	49,8%
Ödenmiş Sermaye	1.650	2.112	2.534	2.534	2.534	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.438	2.956	3.477	4.519	9.746	115,7%
Net Dönem Karı/Zararı	0	985	1.088	5.452	6.580	20,7%
Diğer	545	520	494	217	165	-24,3%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	45	-11	-34	-3	35	a.d.
TOPLAM PASİFLER	14.266	16.702	19.983	30.428	54.663	79,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2018	2019	2020	2.021	2.022	%Değ.
SATIŞLAR	9.315	11.672	12.134	28.716	48.898	70,3%
Satışların Maliyeti (-)	7.736	10.071	10.280	22.298	44.779	100,8%
BRÜT KAR/ZARAR	1.579	1.601	1.854	6.417	4.119	-35,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	244	285	344	586	1.116	90,4%
Pazarlama Giderleri (-)	78	96	123	281	519	84,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-52	19	92	923	922	-0,1%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.184	1.214	1.478	6.473	3.406	-47,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	23	221	216	838	3.369	302,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-203	-385	-424	-658	-2.098	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	168	114	199	1.136	-1.867	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	836	936	1.071	5.517	6.545	18,6%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ ZARARI	872	985	1.088	5.452	6.580	20,7%

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