

Petkim

Güçlü kârlılığın devamı hisse performansını olumlu etkileyecek

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 5.37 TL
12 Aylık Hedef: 6.30 TL

Aykut Ahlatcıoğlu
aykut.ahlatcioglu@akyatirim.com.tr

Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı %7 arttırarak hisse başına 5,90 TL'den 6,30 TL'ye yükseltiyor ve hisse için "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz. Petkim, 1Ç17'de beklentilerin üzerinde 436 milyon TL FAVÖK elde etti (beklenti 319 milyon TL idi). Güçlü faaliyet performansı kâra olumlu yansıdı ve şirket 1Ç17'de 366 milyon TL net kâr elde etti. Satış fiyatı ile hammadde maliyeti arasındaki makasın yüksek kalması, düşük enerji maliyeti ve dolar bazında düşük işçilik maliyeti bu çeyrekte faaliyet karlılığını olumlu etkiledi. Belirtmek gerekirse, enerji ve işçiliğin toplam maliyette payı 1Ç17'de %12,7 oldu (1Ç16'da %16,3 idi). Petrol fiyatları artan arz sebebiyle global ölçekte düşük seyretmeye devam ederken, petrokimya talebi global ekonominin iyileşmesiyle güçlü kalıyor. Bu sebeple, en azından 2017'nin ilk yarısında satış fiyatı – hammadde maliyeti makasının güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Ek olarak, düşük seyreden enerji ve işçilik maliyetlerinin de marjlar üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. Buna göre, bizim 2017 ve 2018 yılları için yaptığımız yeni FAVÖK tahminlerimiz 1,233 milyon TL ve 1,024 milyon TL ile piyasa ortalama beklentilerinin sırasıyla %30 ve %15 üzerinde. Petkim hisseleri 2017T FD/FAVÖK çarpanı 6,6x ile işlem görürken, gelişmekte olan piyasalarda işlem gören benzer şirketler 8.4x 2017T FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor.

Şirket yönetimi operasyonel görünüm konusunda olumlu beklentilerini koruyor. Petkim 1Ç17 finansallarıyla ilgili Pazartesi günü bir telekonferans düzenledi. Şirket yönetimi, güçlü seyreden marjların hem özellikle gelişmekte olan ülkelerden kaynaklanan petrokimya talebi hem de düşük seyreden petrol fiyatlarıncı desteklendiğini belirtti. 2017 yılının ötesinde de Şirket yönetimi yılda %4 büyüyen petrokimya talebinin, özellikle ABD'den yeni gelecek kapasitenin fiyatlar üzerinde çok ciddi bir olumsuz etki yapmasını engelleyeceğini değerlendiriyor.

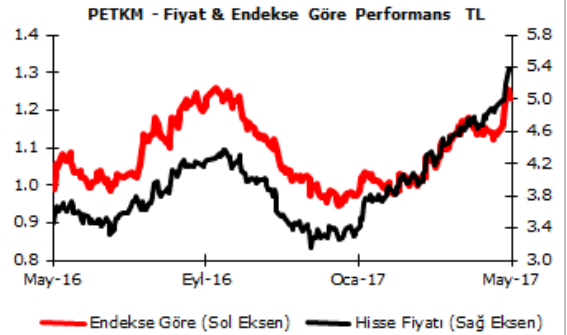
Petkim limanı ile ilgili faaliyet detaylarının yıl sonu finansallarıyla beraber paylaşılmasını bekliyoruz. Petkim 1.5 milyon TEU konteyner kapasitesi ile 2016 Aralık ayından bu yana faaliyetini sürdürüyor. Ancak, Petkim APMT ile yaptığı anlaşma gereği Petkim'in faaliyet detaylarını yıl sonu bilançosuyla paylaşabilecek. Petkim'den 2017 senesi için ciddi bir net kâr katkısı beklememekle beraber, limanın bilançooya katkısının 2018 ve sonrasında artarak devam etmesini bekliyoruz.

Riskler. Petkim için yaptığımız tahminlerde ve değerlememizde en büyük risk ürün fiyatları ile nafta fiyatı arasındaki farkın seyri. 2017 senesi ve sonrası için yaptığımız ton başına brüt kâr tahmininde 10 dolarlık bir düşüş, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) değerlememizde %6 seviyesinde bir düşüşe sebep olacaktır.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	PETKM.IS, PETKM TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	8,055
Hisse Adedi (000)	1,500,000
Halka Açıklık Oranı	49%
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	126.7
Net Borç (2017/03, milyon TL)	950
BIST-100 Endeksi (TL)	95,323

Hisse verileri 9 Mayıs 2017 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%8,0	%14,6	%37,3	%53,3
Göreceli*	%6,9	%5,9	%25,3	%23,4

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	4.533	4.533	6.385	6.728
VAFÖK	666	881	1,368	1,197
VAFÖK marjı	14,7%	19,4%	21,4%	17,8%
Net Kâr	626	726	1,038	789
FD/Satışlar	0,83	1,55	1,42	1,39
FD/VAFÖK	5,7	8,0	6,6	7,8
F/K	6,4	8,1	7,8	10,2

Ortaklık Yapısı

Socar	%51,0
Halka Açık	%49,0

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 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.