



Petkim - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 1,181 Mn US\$

Yenileme Yatırımlarını Tamamlayan Petkim Cirosunu İkiye Katladı

Yenileme yatırımlarının devreye girmesiyle birlikte kapasite kullanım oranı %94'e çıkan Petkim'in 1Y 2006 net satışları 746 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %91 artış kaydetmiştir. İhracat rakamlarını da yeniden yapılandırma çalışmasının ardından ciddi oranda arttıran Petkim'in 1Y 2006 cirosunun yaklaşık %70'nı yurt içi, %30'unu ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirket yurt içi satışlarını 1Y 2005'e göre %86, yurt dışı satışlarını ise %69 oranında arttırmıştır. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %73 olarak gerçekleşmiş ve bu durum şirketin brüt kar marjı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Sonuçta Petkim 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemindeki 14 milyon US\$ brüt zararını bu dönem 47 milyon US\$ brüt kara dönüştürmeyi başarmıştır.

Yeniden yapılanma çerçevesinde büyüyen şirketin faaliyet giderleri 1Y 2006'da 1Y 2005'e göre %148 oranında artmış, bu artışta Petkim'in genel yönetim giderlerinin geçen senenin aynı dönemine göre %146 oranında artması etkili olmuştur. Ancak petrol fiyatlarındaki artışlara rağmen 1Y 2005'te cironun %103'ü düzeyinde olan SMM kaleminin 1Y 2006'da cironun %93'ü düzeyine gerilemesi şirketin esas faaliyet karınının 18 milyon US\$ gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmesini sağlamıştır.

Petkim'in 1Y 2006 dönemindeki finansman giderleri 16 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin kısa vadeli borçlarının 1Y 2006'da %99 oranında artarak 82 milyon US\$'a ulaşmasına rağmen, diğer kısa vadeli alacakların %56 oranında artarak 151 milyon US\$ seviyesine ulaşması şirketin finansman giderlerindeki artışı kısıtlamıştır. Şirketin diğer gelirlerine bakıldığında ise Petkim'in 1Y 2006'da elde ettiği 4 milyon US\$ diğer faaliyet gelirlerinin, şirketin net karı üzerinde olumlu etki yaptığını görmekteyiz.

Net Kar ve VAFÖK Rakamları Artıya Geçti

Sonuçta tüm bu etkenlerin etkisiyle Petkim bir önceki yılın aynı dönemindeki 67 milyon US\$'lık zararını 14 milyon US\$ kara dönüştürmeyi başarmıştır.

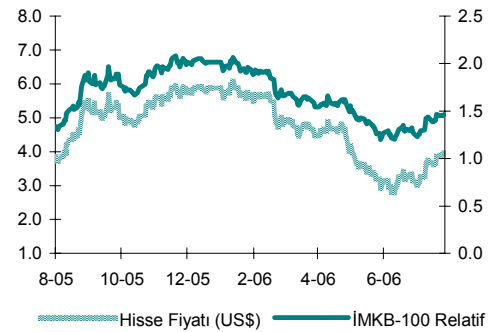
Petkim'in operasyonel karlılığındaki güçlenme şirketin 1Y

	YTL	US\$
Fiyat	5.70	3.95
İMKB-100	37,418	25,960
US\$ (MB Alış):	1.441	
52 Hafta Yüksek:	8.05	6.07
52 Hafta Düşük:	4.66	2.78
İMKB Kodu:	PETKM	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	204.8
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,167.1
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	809.7
Halka Açıklık Oranı (%):	38
Halka Açık PD (YTL Mn):	443.5
Halka Açık PD (US\$ Mn):	307.7

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	11.8	-27.4	6.5
US\$ Getiri (%):	20.0	-32.5	-3.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	2.9	4.6	0.2
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	22.32		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	16.46		

Beta	0.89
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.43
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	-	21.65	-	198.24	100.74
PD/DD	0.97	0.90	1.15	0.85	0.74
FD/VAFÖK	41.22	3.57	475.62	-	6.25
FD/Satışlar	0.97	0.76	1.21	1.13	0.46
Hisse Başına Kar (US\$)	(0.75)	0.23	(0.36)	(0.65)	0.13
Firma Değeri (US\$ Mn)	756	887	1,211	881	683
VAFÖK (US\$ Mn)	18	249	3	(33)	55

2005 döneminde 33 milyon US\$ ekside olan VAFÖK rakamının 1Y 2006'da 55 milyon US\$ seviyesine çıkması ile de kendini göstermektedir.

Beklentiler

Yapılan yatırımlarla birlikte üretim ve satış miktarları geçen yılın ilk yarısına oranla yaklaşık iki katına çıkartan Petkim'in üretimi 1Y 2005'teki 379 bin tondan, 1Y 2006'da 755 bin tona, satış miktarı ise 401 bin tondan 757 bin tona yükselmiştir. Yılın ilk yarısında petrol fiyatlarının olağanüstü oranda artmasıyla hammadde maliyetleri yüzde 30 oranında artan şirket buna rağmen ürün satış fiyatlarını ortalama yüzde 5 oranında yükseltmiş, karlılıktaki artışı önemli ölçüde verimlilik artışıyla yakalamıştır. Petkim'in doğalgaz dönüşüm ve enerji yatırımlarına devam ettiğini ifade eden şirket yöneticileri, yılın ilk yarısında yapılan yaklaşık 37 milyon dolarlık yatırımın yüzde 90'ının enerji yatırımlarına yönlendirildiğini belirtmektedirler. Kasım 2006'dan itibaren yüzde 50 kapasiteyle doğalgaz dönüşümünü sağlamayı hedefleyen Petkim, proje tümüyle devreye alındığında buhar ve elektrik üretim maliyetlerinde yaklaşık yüzde 40 avantaj sağlamayı planlamaktadır. Özelleştirme çalışmaları da devam eden Petkim'in %30'luk bölümünün halka arz veya blok satış yöntemiyle özelleştirilmesinin 2006 yılında tamamlanması hedeflenmektedir.

1Ç 2006'ya göre karlılığını hemen hemen dörde katlayan ve maliyetlerini düşürmeye devam eden Petkim için yıl sonu kar beklentimiz 35 milyon US\$ ve yıl sonu ciro beklentimiz 1,600 milyon US\$ seviyesindedir.

Değerleme

Son dönemde yeniden yapılandırma çalışmaları nedeniyle hem ciro büyüklüğü hem de karlılığı radikal şekilde değişen Petkim'in bu durumu özellikle F/K çarpanına henüz yansımamış olduğu için Petkim'i tümüyle İNA modeline göre değerlemenin daha gerçekçi olacağı görüşündeyiz. Yüksek petrol fiyatları ve ürün fiyatlarında yaptığı kısıtlı artışlara rağmen SMM'ini cirosunun %93'ü seviyesine çeken şirketin uzun vadede maliyetleri %91 düzeyine indireceği ve satışlarda yıllık %5 artış beklentisi gibi muhafazakar varsayımlarla oluşturduğumuz İNA modelimiz bize Petkim için 1,181 milyon US\$ hedef piyasa değeri verdi. Son verilere göre modelimizin verdiği hedef piyasa değerine oranla %32 iskontolu işlem gören Petkim'in bu fiyat seviyelerinden yatırımcılara yüksek getiri potansiyeli sunduğu görüşündeyiz.

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	108	113	118	123	128	134	139	145	152	159	
Vergi	9	9	10	10	11	12	13	13	14	15	
Sabit Sermaye Yatırımları	46	47	49	51	53	55	57	59	61	64	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	5	5	6	6	7	7	8	8	9	9	
Serbest Nakit Akımları	49	51	53	55	58	60	63	65	68	70	70
İskonto Faktörü	1.13	1.29	1.46	1.65	1.88	2.13	2.41	2.74	3.11	3.52	0.08
İNA	43	40	36	33	31	28	26	24	22	20	878

Net Finansal Borçlar	13
Özsermaye	1,042
Borç %	0.01
Özsermaye %	0.99

Rf	0.09
Beta	0.89
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.13
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.13
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	303
Terminal İNA değeri	878

Toplam	1,181
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	786	847	949	926	782	(16)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	0	0	0	0	0	(56)
Ticari Alacaklar	72	124	106	97	151	56
Hazır Değerler	101	124	55	30	35	17
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	143	211	231	223	184	(17)
Toplam Aktifler	1,103	1,307	1,342	1,277	1,153	(10)
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	79	85	97	86	76	(12)
Kısa Vadeli Borçlar	53	49	105	41	82	99
Ticari Yükümlülükler	75	65	97	99	109	10
Toplam Yükümlülükler	207	199	299	226	267	18
Toplam Özsermaye	897	1,108	1,042	1,050	885	(16)
Toplam Pasifler	1,103	1,307	1,342	1,277	1,153	(10)

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	780	1,169	1,003	391	746	91
SMM	835	1,043	963	405	699	73
Faaliyet Giderleri	69	70	66	31	29	(5)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	(124)	56	(26)	(46)	18	139
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(24)	(12)	(12)	(4)	(16)	297
Diğer Gelirler (Giderler)	(7)	2	(23)	(11)	4	138
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	(154)	46	(61)	(61)	6	110
Vergi Giderleri	0	-	13	6	(7)	(219)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	(154)	46	(73)	(67)	14	120

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	-21.8%	4.6%	-6.8%	-12.8%	2.9%
Aktif Karlılığı	-16.8%	3.8%	-5.6%	-10.2%	2.2%
Brüt Kar Marjı	-7.1%	10.7%	4.0%	-3.7%	6.3%
Net Kar Marjı	-19.8%	3.9%	-7.3%	-17.2%	1.8%
VAFÖK Marjı	2.4%	21.3%	0.3%	-8.4%	7.3%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	70.7%	89.5%	74.7%	61.2%	129.5%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.