



### Petkim- YS 2006 Sonuçları

### TUT

Hedef PD: 1,095 Mn US\$

Cari PD: 1,003 Mn US\$

#### 2005 yılını (PETKAM projesi) nedeniyle zararlar tamamlayan Petkim, 2006 yılında karlılığı sağladı.

Türk plastik sanayinin en önemli hammadde tedarikçisi olan Petkim, 2006 yılında üretim kapasitesini yüzde 20 oranında artırarak verimlilikte de büyük artış yakalamıştır. Petkim'in, 2000'li yıllarda başlattığı PETKAM (Petkim Kapasite Artırımı ve Modernizasyonu) projesi ile tüm fabrika ve ünitelerde önemli iyileştirmeler ve modernizasyon faaliyetleri sağlandı. Şirketin bu projesi ile, tesislerin ekonomik ömürleri uzatıldı ve verimlilikleri artırıldı. Etilen Fabrikası kapasitesi 120 bin ton, PP (Polipropilen) Fabrikası kapasitesi 64 bin ton, AYPE (Alçak Yoğunluk Polietilen) Fabrikasının kapasitesi ise yıllık 120 bin ton artırılırken, yardımcı işletmeleri ilgilendiren PETKAM projelerinden soğutma ünitesi tevsii, soğutma suyu sistemi rehabilitasyonu, demineralize su ünitesi rehabilitasyonu ve ortak boru dağıtım sistemi projeleri tamamlanmıştır. Petkim'in halen devam etmekte olan buhar üretim ünitesi dar boğaz giderme projesinin 2007 yılında tamamlanması planlanmaktadır.

Petkim, 2006 yılının ilk çeyreğinde yeni yatırım kapasitelerinin de devreye girmesi ile tarihinin en yüksek, üretim ve satış rakamına ulaştı. Petkim, 2006' yılının Ocak-Mart döneminde ise, 5 yıl aradan sonra ilk defa kâra geçti.

Böylece, Petkim'in 2006 yılı net satışları 2005 yılına göre %55 oranında artış göstererek 1,552 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın şirketin 2006 yılı SMM'si %46 oranında artış göstererek, 1,409 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiş ve sonuç itibarıyla Petkim 2005 yılında %4 oranında olan brüt kar marjını 2006 yılında %9.2 seviyelerine yükseltmeyi başarmıştır.

Petkim'in cirosunun yaklaşık %73'ünü yurtiçi, %27'sini ise yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin yurtiçi satışları geçen yıla göre dolar bazında %45 oranında, yurtdışı satışları ise %89 oranında bir artış göstermiştir.

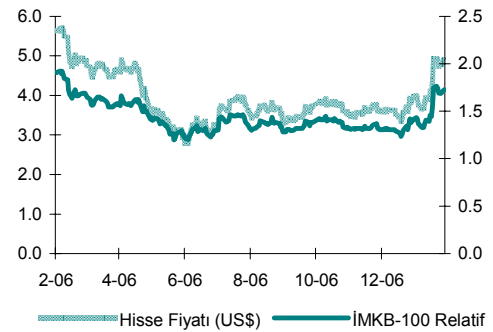
Şirketin hazır değerler kalemi ise 2005'de 55 Milyon US\$ seviyesinde iken, 2006 yılında %36 oranında bir

	YTL	US\$
Fiyat	6.75	4.90
İMKB-100	44,253	32,095
US\$ (MB Alış):	1.379	
52 Hafta Yüksek:	7.45	5.70
52 Hafta Düşük:	4.66	2.78
İMKB Kodu:	PETKM	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	204.8
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,382.1
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	1,002.4
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	539.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	390.9

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	25.0	32.4	-10.0
US\$ Getiri (%):	28.1	35.4	-13.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	2.5	2.5	2.3
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	13.61		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	9.62		

Beta	0.89
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.44
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
F/K	412.17	-	21.65	-	18.34
PD/DD	1.40	0.97	0.90	1.15	0.72
FD/VAFÖK	5.60	41.22	3.57	475.62	5.55
FD/Satışlar	0.94	0.97	0.76	0.91	0.44
Hisse Başına Kar (US\$)	0.01	(0.75)	0.23	(0.36)	0.20
Firma Değeri (US\$ Mn)	600	756	887	1,211	680
VAFÖK (US\$ Mn)	107	18	249	3	123

artış göstererek 75 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin hazır değerlerindeki bu artış, bankadaki vadesiz döviz mevduatındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Petkim'in esas faaliyet kar/zararı kalemine baktığımızda şirketin 2005 yılında 26 milyon US\$ olan zararını, 2006 yılında 82 milyon US\$ kara dönüştürdüğünü görmekteyiz.

Petkim'in faaliyet giderlerine baktığımızda 2005 yılında 66 milyon US\$ seviyesinde olan bu rakamın, 2006 yılında 61 milyon US\$ seviyesine gelerek, %7 oranında bir azalış gösterdiğini görüyoruz. Şirketin faaliyet giderlerinin cari dönemde azalış göstermesi genel yönetim giderleri içerisindeki kıdem tazminatı karşılık giderinin azalış göstermesi ve stok değer düşüklüğü karşılığının cari dönemde olmamasından kaynaklanmaktadır.

Şirketin 2005 yılında 12 milyon US\$ olan finansman giderlerini %101 oranında bir artışla 2006 yılında 23 milyon US\$ seviyesine taşımıştır. Petkim'in finansman giderlerinin güçlü bir artış göstermesi kısa vadeli borçlanma giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Tüm bu etkenlerin sonucunda, Petkim'in 2005 yılında 73 milyon US\$ seviyesinde bulunan net zararı, 2006 yılının son çeyreğinde 41 milyon US\$ kara dönüşerek şirket güçlü finansal bir yapıya kavuşmuştur.

**Petkim'in fuel-oil yerine doğalgaz kullanmaya başlaması, enerji giderlerini azaltarak tasarruf yapmasını sağladı.**

Petkim enerjisinin yüzde 80'ini fuel-oil'den ürettiği buhar ile karşılamaktaydı. Fuel-oil fiyatlarının 2003 yılından 2006 yılının ilk çeyreğine kadar olan süreçte yüzde 107 oranında artış göstermesi, Petkim'in giderlerini büyük oranda artırdı. Petkim Kasım 2006 ayından itibaren fuel-oil yerine doğalgaz kullanmaya başlayarak, enerji giderlerini 2007 yılında yarı yarıya azaltmayı hedeflemektedir. Petkim'in doğalgaz dönüşümüyle birlikte ayda 5-6 milyon dolarlık tasarruf yapması hedefleniyor. Şirket, 80 milyon dolara mal olan projenin 1 yılda kendisini amorti edeceğini planlamaktadır.

### Beklentiler

Petkim'in yüzde 54.79 hissesi Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na, yüzde 7'si Emekli Sandığı'na ait bulunuyor. Şirketin yüzde 38.21 hissesi ise İMKB'de işlem görüyor. Petkim, 2007 yılında fabrikaların kapasitelerinin artırılmasına ve teknolojilerin yenilenmesine yönelik projelere yer vermektedir. Petkim, rekabet güçlerini korumak için yeniden yapılanma faaliyetlerini sürdürerek, 2015'te Türkiye talebinin yüzde 40'ını karşılamayı hedeflemektedir. Kapasite artırımı ve modernizasyon projeleri ile yatırımlara devam etmeyi, yaratılacak yeni üretim kapasitelerinde ürün yelpazesini genişletmeyi hedeflemektedir. Şirket, ayrıca satılabilir ürünlerden katma değeri yüksek yeni ürünler üretmek konusunda ileriye yönelik yatırım olanaklarını değerlendirmeyi planlamaktadır.

Özelleştirme Yüksek Kurulu, Petkim'deki yüzde 51 oranındaki kamu hissesinin blok satış yoluyla özelleştirilmesine karar verdi. Blok satış yöntemi ile özelleştirileceğinin açıklanması haberinin ardından, şirket hisseleri hızlı bir yükseliş yaşadı.

### 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 tümüyle yansımamış olduğu için Petkim'i İNA modeline göre değerlemenin daha gerçekçi olacağı görüşündeyiz. Modelimizi oluştururken yüksek petrol fiyatları ve ürün fiyatlarında yaptığı kısıtlı artışlara rağmen SMM'ini cirosunun %91'i seviyesine çekmeyi başaran şirketin maliyet düşürmeye yönelik yatırımlarının tamamlanmasının ardından uzun vadede maliyetleri %84 düzeyine indireceği varsayımında bulunduk. Plastik ürünlerine olan talepteki hızlı artış neticesinde Petkim'in 2007 yılı kapasite kullanım oranının %100'e yaklaşacağı ve bunun 2007 yılı satışları üzerinde hızlı bir artış yaratacağı beklentisi ile ilk yıl %25 uzun vadede ise yıllık %5 satış artışı varsayımını da ilave ederek oluşturduğumuz İNA modeli bize Petkim için 1,095 milyon US\$ hedef piyasa değeri verdi. Öte yandan son verilere göre modelimizin verdiği hedef piyasa değerine oranla %9 iskontolu işlem gören Petkim'in sağlam operasyonel verilerinin fiyatına da büyük oranda yansımış olduğunu görmekteyiz. Bu nedenle Petkim için 1Y 2006 raporumuzda verdiğimiz AL tavsiyesini 2006 yıl sonu için TUT olarak revize ediyoruz.

## Petkim

İNA (US\$ Mn)	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	Terminal
VAFÖK	230	270	306	321	337	353	371	390	409	430	
Vergi	28	36	43	46	48	51	54	57	60	64	
Sabit Sermaye Yatırımları	97	106	116	122	128	135	142	149	157	165	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	31	46	55	59	62	66	70	74	78	82	
Serbest Nakit Akımları	73	82	92	95	98	102	106	110	114	119	119
İskonto Faktörü	1,12	1,26	1,41	1,58	1,77	1,98	2,22	2,49	2,79	3,13	0,21
İNA	65	65	65	60	56	51	48	44	41	38	561

Net Finansal Borçlar	(63)
Özsermaye	1.032
Borç %	(0,07)
Özsermaye %	1,07

Rf	0,08
Beta	0,89
Hisse Senedi Risk Primi	0,05
Ke	0,12
Vergi Oranı	0,20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0,10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,12
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0,05

İNA (2006-2015)	534
Terminal İNA değeri	561

<b>Toplam</b>	<b>1.095</b>
---------------	--------------

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>	<b>%Değ</b>
Maddi Duran Varlıklar	398	786	847	949	905	(5)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	1	295
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	0	0	0	0.0	0.0	68
Ticari Alacaklar	71	72	124	106	163	53
Hazır Değerler	103	101	124	55	75	36
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	160	143	211	231	157	(32)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>732</b>	<b>1,103</b>	<b>1,307</b>	<b>1,342</b>	<b>1,301</b>	<b>(3)</b>
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	59	79	85	97	90	(7)
Kısa Vadeli Borçlar	84	53	49	105	54	(49)
Ticari Yükümlülükler	71	75	65	97	125	29
Toplam Yükümlülükler	213	207	199	299	270	(10)
Toplam Özsermaye	519	897	1,108	1,042	1,032	(1)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>732</b>	<b>1,103</b>	<b>1,307</b>	<b>1,342</b>	<b>1,301</b>	<b>(3)</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	639	780	1,169	1,003	1,552	55
SMM	607	835	1,043	963	1,409	46
Faaliyet Giderleri	61	69	70	66	61	(7)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	(30)	(124)	56	(26)	82	415
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(24)	(24)	(12)	(12)	(23)	101
Diğer Gelirler (Giderler)	64	(7)	2	(23)	(23)	(1)
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>10</b>	<b>(154)</b>	<b>46</b>	<b>(61)</b>	<b>36</b>	<b>159</b>
Vergi Giderleri	8	0	-	13	(5)	(138)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>2</b>	<b>(154)</b>	<b>46</b>	<b>(73)</b>	<b>41</b>	<b>155</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>
Özsermaye Karlılığı	0.4%	-21.8%	4.6%	-6.8%	3.8%
Aktif Karlılığı	0.3%	-16.8%	3.8%	-5.6%	3.1%
Brüt Kar Marjı	5.0%	-7.1%	10.7%	4.0%	9.2%
Net Kar Marjı	0.3%	-19.8%	3.9%	-7.3%	2.6%
VAFÖK Marjı	16.8%	2.4%	21.3%	0.3%	7.9%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	87.2%	70.7%	89.5%	74.7%	119.3%

Analist: İknur Hayır

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Teşvikiye cad. İkbāl İş Merkezi. No: 103/7 34367 Teşvikiye / Şişli -İSTANBUL

Santral: 0 212 236 68 69

E-mail: [arge@alanyatirim.com.tr](mailto:arge@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 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.