

PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş. 3.Çeyrek Sonuçları

AL ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

Aralık 2009
HEDEF FİYAT 9.30 TL

Sektöre Bakış & En Kötü Dönem

Avrupalı Petrokimya üreticileri, 2009 yılının ilk yarısında 1990'lı yıllardan beri yaşadıkları en kötü dönemi yaşarken, üçüncü çeyrekte itibaren karlılıklarının bir nebze artması ile rahat bir nefes aldılar. Avrupa ihracat hacimleri de ikinci çeyreğe göre önemli oranda yükseldi. **Petrol fiyatlarının sürekli yükselmesine bağlı olarak hammadde fiyatlarındaki maliyet artışı ise karlılıklar üzerinde baskı oluşturmaya devam etti.**

2008 yılı ikinci yarısından itibaren talep çöküşü ile başlayan global krizin etkileri Türkiye'de daha fazla hissedildi. Bunun da en büyük nedeni Avrupalı üreticilerin spot pazar olarak kullandıkları Türkiye piyasasına ellerindeki yüksek maliyetli malları fiyatlarına bakmaksızın boşaltmalarından kaynaklanmıştır. Özellikle ikinci çeyrekte gözlenen kısmi iyileşmenin yılın üçüncü çeyreğinde de devam ettiği görüldü. Kapasite kullanım oranları kriz öncesi 2008 Eylül döneminin altında olmasına rağmen, 2009 yılı ilk ve ikinci çeyreğine göre artarak %90'a ulaştı. Bu oran Avrupa petrokimya sektörü ortalama kapasite kullanım oranının üzerindedir.

Geçmiş on yıllık dönemde yıllık ortalama **%9** büyüyen Türkiye termoplastik talebi 2008 yılında global krizin etkisi ile **%7** küçülmüştür. 2009 yılı başından itibaren pazar büyümeye devam etmiş, 2009 üçüncü çeyrek itibarıyla 2008'in aynı dönem seviyelerini yakalamıştır.

Gelecek dönemlerde de Türkiye Petrokimya piyasasının aynı büyüme hızını devam ettireceği beklenmektedir. Termoplastik ürünlerde Petkim'in iç piyasa pazar payı **%22**'lere kadar gerilemişken piyasanın daralması ve ithalatın düşmesi ile bu oran **%27**'ye kadar yükselmiştir.

Kapasite Kullanım Oranında İyileşme

Petkim'in kapasite kullanım oranı 2008 yılı kümülide %89 olarak gerçekleşmişti. 2009 Ocak ve Şubat ayında krizin etkisinden kaynaklanan düşük kapasite kullanım oranına rağmen Eylül ayında kümülide %89 kapasiteye ulaşmıştır.

2008 yılında %89 olan KKO, 2009 yılı birinci çeyrekte %79,9 olarak gerçekleşirken, 2009 ilk yarıyılıda ise %88,0 olarak gerçekleşti.

Yılsonunda bu rakamın son aylardaki yüksek kapasite kullanım oranlarına bağlı olarak %90'ın üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Avrupadaki petrokimya kapasite kullanım oranlarının %70-%80'lerde olduğunu düşünürsek, Petkim'in kapasitesini daha verimli kullandığını söyleyebiliriz.

Tablo 1 Üretim ve Satış Miktarları

Ton	2009 Eylül	2009 Haziran	2008 Eylül	% D
Üretim	2.163.453	1.392.230	2.282.421	-%5
Satış	1.048.913	684.716	1.069.337	-%2
KKO (%)	90	88	94	-

Tablo 2 Satış Gelirleri (Milyon TL)

	2009 Eylül	2009 Haziran	2008 Eylül	% D
Termoplastikler	860	547	997	-%14
Elyaf Hammaddeleri	195	109	280	-%30
Diğer Ürünler	386	227	594	-%35
Diğer Gelirler	21	12	24	-%13
Toplam	1462	895	1895	-%23

Tablo 3

Bin YTL	2009 İlk Dokuz Ay	2009 İlk Yarıyıl	2008 İlk Dokuz Ay
Net satışlar	1.458.466.994	895.322.514	1.894.092.992
Brüt kar	101.634.629	72.802.521	3.677.701
Faaliyet karı	58.997.185	42.269.236	(48.888.504)
Vergi öncesi kar	68.431.806	44.863.403	(53.025.999)
Net kar	65.069.276	40.547.126	(52.938.355)
Faal. kar marjı	%4,00	%4,7	-
Net kar marjı	%4,5	%4,5	-

2008'den Sonra Karlı Dönem

Şirketin net satışları geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %23 oranında azalırken, 48.8 milyon TL olan Faaliyet Zararı ise kara dönmüştür.

Geçen senenin aynı döneminde %94 olan Kapasite Kullanım Oranı %90'a gerilerken, önceki çeyrekte %88 olan oranın üzerinde gerçekleşmiştir.

2009 ilk yarıyılıda yüzde 8.13 olan Brüt Kar Marjı 6,97'e, 4.72 olan Faaliyet Kar Marjı %4.05'e, 9.7 olan FAVÖK marjı ise 9.5'e gerilemiştir. Geçen senenin aynı döneminde bu oranlar 0.19, (2.83) ve 2.4 olarak gerçekleşmişti.

Ortaklık Yapısı

Socar&Turcas %51.00, Halka Açık 38.68, ÖİB %10,32

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Metanol Tesisinin Kurulması

Petkim Petrokimya Holding A.Ş. ile NPC International Ltd. (NPCİ) İran şirketi arasında 18 Nisan 2009 tarihinde 300 bin ton/yıl kapasiteli bir LLDPE/HDPE (Lineer Alçak Yoğunluk Polietilen/Yüksek Yoğunluk Polietilen) tesisi ile 1.650 bin ton/yıl kapasiteli bir Metanol tesisinin İran'da % 50/50 ortaklık şeklinde kurulmasına yönelik ekonomik, teknik değerlendirme ve fizibilite çalışmalarını başlatmak üzere ön anlaşma "Memorandum of Understanding" imzalanmıştır.

Etilen Fabrikası Kapasite Artışına Yönelik Anlaşma

Şirket 2018 yılında iç pazar payını %40'a yükseltecek (şuan %26) büyüme planları çerçevesinde, temel kimyasal hammadde üretim kapasitesini %10 oranında artırmak amacıyla lisansör firma Shaw Energy&Chemicals firması ile 30 Eylül 2009 tarihinde yatırım sürecini başlatan mühendislik anlaşması imzalanmıştır.

- ✓ Yaklaşık %10 kapasite artışı sonucunda 52.000 ton etilen, 24.000 ton propilen, 14.000 ton C4 ve 39.000 ton py-gas olmak üzere toplam 129.000 ton üretim artışı sağlanacak olup, buna paralel olarak polietilen ve polipropilen üretim artışları da gerçekleştirilecektir. Kapasite artışı çalışmaları çerçevesinde enerji tasarrufu sağlayacak modifikasyonların da yapılması planlanmaktadır. **Ana hammadde olan naftaya alternatif olarak kullanılmaya başlayan LPG kullanımının maksimize edilmesi de bu çalışma kapsamında yer alacaktır.**

300 bin ton/yıl S-PVC (Süspansiyon Polivinil Klorür) Fabrikası ve buna bağlı KA (Klor Alkali), VCM (Vinil Klorür Monomer) tesislerinin kurulması .

- ✓ Petkim Petrokimya Holding A.Ş. ile NPC International Ltd. (NPCİ)- İran şirketi arasında, 28 Ekim 2009 tarihinde 300 bin ton/yıl kapasiteli S-PVC (Süspansiyon Polivinil Klorür) Fabrikası ve bu fabrikaya yeterli hammaddeyi sağlayacak 187 bin ton/yıl kapasiteli KA (Klor Alkali), 301 bin ton/yıl kapasiteli VCM (Vinil Klorür Monomer) tesislerinin İran Batı Azerbaycan eyaletinde % 50-50 ortaklık şeklinde kurulmasına yönelik ekonomik, teknik değerlendirme ve fizibilite çalışmalarını başlatmak üzere bir ön anlaşma "Memorandum of Understanding" imzalanmıştır.
- ✓ Proje Bakhtar Holding'e bağlı Miandoab Petrokimya Şirketi ile yürütülecek olup projenin gerçekleşmesiyle satılabilir ürün olarak **300 bin ton/yıl PVC, 195 bin ton/yıl Kostik Soda üretimi hedeflenmektedir.**

Şuanki rakamlar: PVC'de yıllık üretim kapasitesi 150.000 ton, Kostik kapasite ise 80.000-90.000 tondur.

%40 Pazar Payı Hedefi

"Türk petrokimya sektörünün, yüzde 30 pazar payıyla en önemli hammadde sağlayıcısı olan Petkim, 2018 yılında pazar payını yüzde 40'a çıkarmayı hedeflemektedir.

Yatırım Faaliyetleri

Petkim kısa, orta ve uzun vadeli yatırım planlarını belirlemiş olup, aşağıda sıralanan ana alanlarda büyümeyi hedeflemektedir:

- 1)Hammadde güvenilirliğini güvence altına almak için "upstream" yatırımları ile büyümek.
- 2)Ürün yelpazesini genişletmek, katma değeri yüksek ürünler üretmek ve kümelenme modelini uygulamaya almak için "downstream" yatırımları ile büyümek.
- 3)Enerji yatırımları ile büyümek.
- 4)Lojistik ve ticari yatırımlar ile büyümek.

Petrolün çıkartılması dahil ayrıştırılmasına kadar olan kısmı (rafine edilmesi dahil) upstream, ayrışan ürünlerin yeni ürünlere dönüşmesini downstream olarak kullanabiliriz.

Yenileme ve Modernizasyon Yatırımları

Haziran ayı itibarı ile yapılan yatırım harcamaları tutarı 30.624.125 TL olup, Eylül ayı itibarı ile yapılan yatırım harcamaları tutarı ise 46.939.809 TL'dir. Söz konusu harcamalar mevcut fabrikaların teknoloji yenileme, modernizasyon yatırımları ve genel iyileştirme faaliyetleri ile ilgilidir.

Trcas-Shell Ortak Rafineri Kurulması Konusunda Petkim'in yeri olabilirmi?

Rafinerinin kurulmasındaki ana amaç Petkim'in hammadde güvenliğinin teminidir.

Bu yatırımla Petkim

- 1)İstediği kalitede hammaddeye kavuşmakla birlikte
- 2)Lojistik avantajlara da sahip olacaktır.

Rafineri'yi SOCAR- TURCAS gerçekleştirecek olup Petkim altyapı, utilite, liman, baraj vb. hizmetleri sağlayarak gelir elde edecektir. Bu konu ilgili kamuoyuna yapılan açıklama aşağıdaki gibidir: Socar & Turcas Rafineri A . Ş . tarafından şirketimizin mülkiyetinde bulunan arazilerin bir bölümü üzerinde bir Hammadde Rafinerisi yapma talebi ; şirketimizin hammadde güvenliğinin temini, halihazırdaki üretimimizin ve yeni kapasite çalışmalarımızın sürdürülebilir kılınması, rekabet avantajı yaratılması ve rafineri - petrokimya entegrasyonu ile elde edilecek çeşitli sinerjiler ile tasarruf avantajları göz önünde bulundurularak kabul edilmiş ve şirketimiz mülkiyetinde bulunan **1.375.000 m2 ' lik alanın** söz konusu rafinerinin kurulması amacıyla Socar & Turcas Rafineri A.Ş. 'ne tahsis edilmesine 10/11/2008 tarih ve 89 sayılı kararı ile Yönetim Kurulumuzca karar verilmiştir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Şirket 10 Aralıkta yaptığı açıklamada ana hissedarı SOCAR & TURCAS Enerji A.Ş.'nin %100 bağlı ortaklığı olan SOCAR & TURCAS Rafineri A.Ş.'nin, İzmir Aliağa'da bulunan şirket sahası içinde yapmayı planladığı **Petrol Rafinerisi Projesi** için Çevre Bakanlığı'ndan ÇED Olumlu Belgesi aldığı bilgisinin kendisine ulaştığını açıkladı.

En Önemli Hammadde Girdisi Nafta

Şirkette son dönemde naftaya alternatif LPG kullanımı söz konusudur. Naftanın yerine LPG kullanımı teknik açıdan max %20-30 mümkün olmaktadır. Naftanın fiyatı ile petrol fiyatları arasında birbirine paralel güçlü bir ilişki mevcuttur. Naftanın yurtdışı tek tedarikçisi Tüpraş'tır. Geçmiş yıllarda Petkim, nafta ihtiyacının tamamına yakınına Tüpraş'tan karşılarken, 2009 Eylül kümülede Petkim, toplam nafta ihtiyacının yaklaşık %10'unu Tüpraş'tan karşılamıştır

Sonuç olarak Petkim 2009 yılında nafta ihtiyacının %90'nını yurtdışından temin etmiştir.

2008 yılında özellikle ilk dokuz aylık dönemde petrol fiyatlarında yaşanan hızlı yükselişe paralel olarak nafta fiyatlarında da hızlı yükselişler gerçekleşmiştir.

1)Hammadde fiyatlarındaki bu artışın birebir ürün fiyatlarına yansımamış olması kar marjlarında daralmalara yol açmıştır.

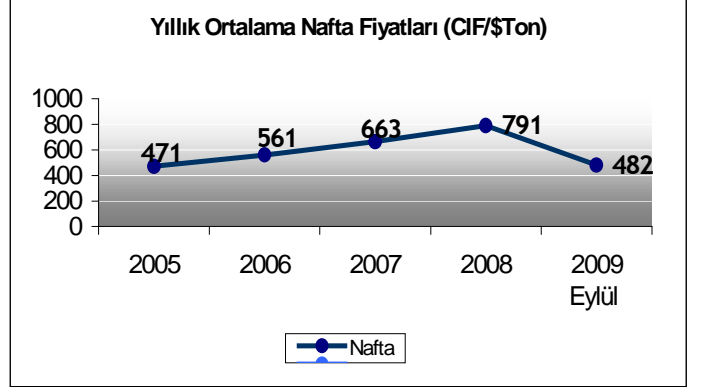
2) 2008 yılı son çeyreğinde ise krizle beraber nafta fiyatlarında hızlı düşüşler gerçekleşmiştir. Ürün fiyatlarında buna paralel düşmüş yüksek maliyetli hammadde stoklarının etkisi kar marjlarına olumsuz yansımıştır.

3)Ayrıca stoklarda yer alan ürün fiyatlarındaki düşüşler sonucu ayrılan karşılıkların etkisi olumsuz olmuştur.

Şirket'in operasyonel karlılığı ve operasyonlarından sağladığı nakit akımları, faaliyet gösterilen petrokimya sektöründeki rekabet ve hammadde fiyatlarındaki değişime göre değişkenlik gösteren **nafta fiyatlarından** etkilenmekte olup, Şirket yönetimi söz konusu riskin bertaraf edilmesi için elde bulundurduğu stok miktarlarını optimum stok seviyesini göz önünde bulundurarak düzenli olarak gözden geçirmekte ve maliyetlerin fiyat üzerindeki baskısını indirmek amacıyla **maliyet iyileştirici önlemler** almaktadır.

Supersite: Hammaddeden nihai ürüne kadar olan süreçte yer alan tesislerin katma değer zincirinin tek bir lokasyonda bulunduğu, bir çok üretim tesisinin birbirleriyle gerek hammadde gerek ürün alışverişinin oluştuğu, altyapı ve diğer hizmetlerin paylaşılarak bir sinerjinin yakalandığı, yaratılan sinerji ve altyapı paylaşımı ile gerek operasyonel gerekse sermaye maliyetinin azaldığı entegre bir hub olarak tanımlayabiliriz.

Yıllık Ortalama Nafta Fiyatları (CIF/ \$TON)



Görüşümüz "Geri Çekilmeler Alım Fırsatı & 9.30 TL Hedef Fiyat (%38 Yukarı Potansiyel) "

Şirket için yıl sonunda 2.021.000.000 TL ciro (2008/12 2.320.432.985) ,90.9 (2008/12 -151.258.150) milyon TL kar tahmininde bulunurken, 21 Tahmini FK oranı ile 9,30 TL Hedef Fiyata ulaşmaktayız.

Yıl sonunda %90 seviyesinde gerçekleşmesi beklenen kapasite kullanım oranı, geçen senenin aynı dönemine göre belirgin şekilde iyileşme gösteren Brüt Kar Marjı, Faaliyet Kar Marjı ve FAVÖK marjı;

Şirketin istediği kalitede hammaddeye kavuşmasını sağlamakla birlikte, lojistik avantajları da beraberinde getirecek SOCAR & TURCAS Rafineri A.Ş.'nin, İzmir Aliağa'da bulunan şirket sahası içinde yapmayı planladığı Petrol Rafinerisi Projesi,

Metanol Tesisinin Kurulması, Etilen Fabrikası Kapasite Artışına Yönelik Anlaşma nedeniyle geri çekilmelerin alım fırsatı yaratabileceğini, mevcut pozisyonların ise korunması gerektiğini düşünüyoruz.

Öneri, eleştiri ve sorularınız için:

Timuçin Alp talp@tekstilbank.com.tr (0212-276 27 27)

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.