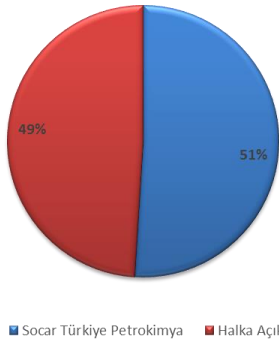


**ÖZET BİLGİLER**

1965 yılında Devlet Kurumu olan Türk Petrolleri Anonim Ortaklığı öncülüğünde kurulan Petkim, yaklaşık 60 petrokimya ürünüyle, çoğu sanayi ürünlerine hammadde tedarikçisidir. 53 yıllık faaliyette bulunan şirketin şu an 15 ana, 6 yardımcı üretim tesisi ile yıllık ortalama 3,6 milyon ton brüt üretim gerçekleştirmektedir.

Şirket 2018 ikinci çeyrek dönem sonu itibariyle, %49,0'u halka açık olarak BIST'te işlem görmekte olup, %51,0'lik bölümü Socar Türkiye Petrokimya ortaklığında bulunmaktadır. 2008 öncesi devlet işletmesinde olan Petkim, %51,0'lik hissesi 2008 yılında Socar&Turcas grubuna yaklaşık 2 milyar US\$ karşılığında devredildi. 2011 yılında Turcas'ın ortaklıktan ayrılması ile %51'lik hisse sahipliği tümüyle Socar'a devredildi. Şirket, Petkim Mühendislik Plastikleri, Petkim Limanlık ve Socar Enerji Yatırımları altında faaliyet gösteren 3 bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

**Grup Ortaklık Yapısı**
Petkim Ortaklık Yapısı


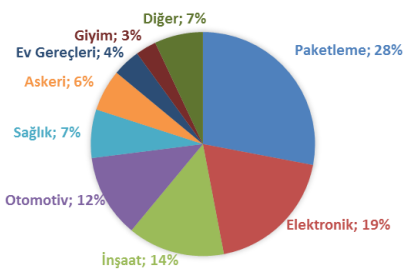
Kaynak : Petkim

Petkim Yüzdese Sahiplik, İştirak Yapısı

**DÜNYA'DA ve TÜRKİYE'DE PETROKİMYA SEKTÖRÜ**

Dünya genelinde petrokimya sektöründe 2020 yılına kadar ortalama %3-4,5 arası bir büyüme beklenmektedir. Buna karşın sektör raporlarına göre dünya genelinde petrol üretici ülkeler aynı zamanda çoğunluğu petrokimyasal ürünlerinde üretici ve ihracatçıları konumundadır. Petrol ihtiyacı dünyada en çok olan Asya bölgesi özellikle Çin hammadde olarak ithal veya yarı mamül ithal olarak üretiminin büyük çoğunluğunu oluşturmaktadır. %19 ile Çin yaklaşık 2017 verilerine göre dünyanın en çok ham petrolü ithal eden ve talep fazlasını ise %2 ile yarı petrol mamül (petrokimyasal) ürünleri ile ithal ederek tamamlayan ülke konumundadır. Birleşik Devletler ise %12 ile 2017 verileri ile en çok petrol ürünlerinin ihracatını yaptığı ülke konumundadır. Çin petrol ürünlerinin çoğunu hammadde olarak içeride üretim ile tamamlamakta olup pazarın büyük bir kısmını oluşturmaktadır. 2017 verilerine göre ise 9 sektörde aktif olarak dünyada petrokimyasal ürünlerin talebi bulunmaktadır. İnşaat, elektronik, otomotiv, askeri, sağlık ve giyim gibi sektörlerde kullanılan petrokimyasal mamüllerin global ölçüde talebi global ekonominin küçülmesinde dahi otomotiv gibi sektörlerde azalsada giyim, sağlık gibi ekonominin durumundan daha az etkilenen sektörlerde devam edecektir.

Kaynak : Trademap, Nexant, Krungrs Research, Deutsche Bank

Petrokimyasal Ürünlerde Sektörel Dağılım(2016)


Kaynak : Krungrs Research, Deutsche Bank

Uzun Dönem Petrokimyasal Ürünlerin Global Ekonomik Büyümeye Duyarlılığı

| Ürün          | Büyüme     |
|---------------|------------|
| Etilen        | 1.5 * GSÝH |
| Propilen      | 2.0 * GSÝH |
| Benzen        | 1.0 * GSÝH |
| Ksilen        | 1.5 * GSÝH |
| YY Polietilen | 1.5 * GSÝH |
| DY Polietilen | 2.0 * GSÝH |
| Polipropilen  | 1.5 * GSÝH |

Not : YY = Yüksek Yoğunluklu DY = Düşük Yoğunluklu

Türkiye'de petrokimya sektörü, yurtiçinde pek çok sektöre hammadde ve ara mal sağlaması bakımından önemli bir konumdadır. Yurtiçinde en önemli ithalat kalemi petrol olarak görülmekte olup, bunun %90'ına yakını enerji talebinden gelmekte olup, geri kalanı petrol yan ürünlerinin üretimi için talep edilmektedir. Petkim bu talebin yaklaşık %20'sini tam kapasiteye yakın bir kapasite ile karşılamaya çalışmaktadır. Yaklaşık yurtiçi enerji dışı hammadde petrokimya için petrol talebinin günlük 224 bin varil (yaklaşık yıllık 80 milyon ton) olması gerektiği çalışmalarda hesaplanmıştır. Varil bazında hesaplanınca yurtiçi motorin talebinin yarısına denk gelmektedir. Türkiye'nin yıllık ihtiyacı ham petrol tüketimi olarak 175 milyon varildir. Son dönemlerde faaliyete geçmiş ve yine Socar'ın sahip olduğu Star Rafinerisi'nin bu açığı azaltmada önemli bir rol oynayacağını ve Petkim'in faaliyetlerine pozitif bir etki yaratacağını düşünmekteyiz.

Kaynak : World Energy Council

## PETROKİMYA ÜRÜNLERİ ÜRETİCİSİ OLARAK PETKİM

### Genel Bakış

Petkim, termoplastikler, elyaf hammaddeleri, aromatikler, olefinler olmak üzere 3 ürün ana kategorisini 15 adet üretim tesisinde gerçekleştirmektedir. Ayrıca enerji, atık yönetimi ve liman faaliyetleri alanında ana faaliyete yardımcı 6 tesis bulunmaktadır. PETKİM liman faaliyetlerini 2017 başında faaliyete geçen %70'ine sahip olduğu PETLİM üzerinden gerçekleştirmekte olup, Goldman Sachs %30'unu 250 milyon US\$ karşılığında almıştır.

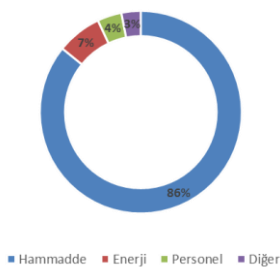
#### Şirketin Mevcut Ana Üretim Tesisleri/Kapasite ve Yardımcı Tesisler

| Petkim Fabrikaları             | Kapasite ton/yıl | Petkim Fabrikaları                   | Kapasite ton/yıl | Petkim Yardımcı İşletmeler  |
|--------------------------------|------------------|--------------------------------------|------------------|-----------------------------|
| Tubuler Fabrikası              | 160,000          | Akrilonitril Fabrikası               | 90,000           | Güzelhisar Barajı           |
| Masterbatch Tesisi             | 10,000           | Polipropilen Fabrikası               | 144,000          | Su Ön Arıtma Tesisi         |
| Saf Tereftalik Asit Fabrikası  | 105,000          | Yüksek Yoğunluk Polietilen Fabrikası | 96,000           | Demi Tesisi                 |
| Plastik İşleme Fabrikası       | 3,000            | Alçak Yoğunluk Polietilen Fabrikası  | 190,000          | Atık Su Arıtma Tesisi       |
| Polivinil Klorür Fabrikası     | 150,000          | Klor Alkali Fabrikası                | 100,000          | Katı-Sıvı Atık Yakma Tesisi |
| Vinil Klorür Monomer Fabrikası | 152,000          | Aromatikler Fabrikası                | 150,000          | Liman Faaliyetleri          |
| Ftalik Anhidrit Fabrikası      | 49,000           | Etilen Fabrikası                     | 588,000          | Enerji Üretim Tesisi        |
| Etilen Glikol Fabrikası        | 89,000           |                                      |                  |                             |

Kaynak : PETKİM 2017 Faaliyet Raporu

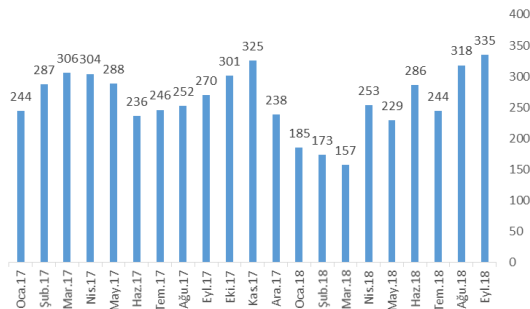
Şirket, Eylül 2018 itibari ile nafta üretimindeki fiyat marjlerinde iyileşme görülmektedir. Yurtdışı piyasalarındaki hammadde fiyatlarındaki fiyat hareketlerinin etkisi görülmekte olup, şirketin üretim maliyetindeki %86'lık payın hammaddede olması bu hassasiyeti arttırmaktadır.

#### Petkim Üretim Maliyet Kırılımı



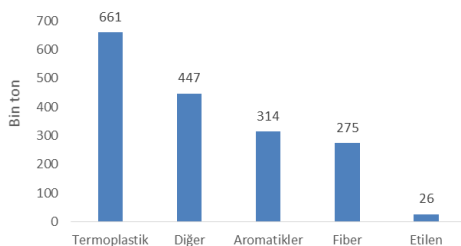
Kaynak : Petkim

#### Petkim Kar Marjleri (US\$ ton)

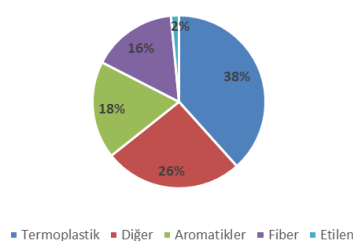


Şirketin en fazla üretimi termoplastik alanında olup yaklaşık 3. Çeyrek 2018 itibari ile 165 bin ton üretimi bulunmaktadır. 91 bin ton ile aromatikler ve 73 bin ton ile fiber üretimi yer almaktadır. Diğer alt ürünlerinin toplam miktarı ise 102 kilo ton'dur. S&P Global Platts endeksine göre Petkim'in petrokimya alanındaki nihai ürünlerinin global aylık ortalama fiyatı Eylül 2018'de ton bazında 1,119 US\$ olmuştur.

#### Petkim Ürün Bazında Son 1 Yılda Üretilen Ürün Miktarı



#### Petkim Ürün Bazında Son 1 Yılda Üretilen Ürün Dağılımı Miktarı (%)



## Petlim

2010 yılında faaliyete başlayan liman 2014 yılında %30'u yatırım bankası olan Goldman Sachs tarafından 250 milyon US\$'a satın alınmıştır. Liman şu anki durumda Socar'ın lojistik ihtiyaçlarını karşılamak için faaliyetlerine devam etmektedir. Mevcut kapasite 1,5 milyon TEU konteyner olup, depolanması için 42 hektar liman sahası ve liman dışı servis için 8 hektarlık bir alan bulunmaktadır. Star rafinerisine ait ağır proje yükleride bu liman üzerinden gerçekleştirilmektedir. Şirket konteyner terminal işletmeciliğinde APM Terminal ile stratejik işbirliği yürütmektedir.

## Petkim Rüzgar Enerji Santrali

Halihazırda Petkim Aliğa kampüsünde kurulum tamamlanmış olan rüzgar enerji santralinin toplam kapasitesinin 51 MW' olması beklenmektedir ve yıllık 200 GWh enerji üretimi planlanmaktadır. İlgili otoritelerden izin alınarak 21 MW kapasitesi çalışan santralin tam kapasite çalışması için gerekli başvurular yapılmıştır. Mevcut izinler alındıktan sonra 51 MW yani toplam kapasite bazında üretime geçilmesi beklenmektedir.

## Star Rafineri

Socar bünyesinde kurulan Star Rafineri, yıllık 10 milyon ton ham petrol işleme kapasitesine sahiptir. Petkim ile stratejik ortaklığa sahip olan rafineri, Petkim ile 20 yıllık 270 bin ton ksilen ve 1,6 milyon ton nafta alım anlaşması imzalamıştır. Petkim'in hammadde maliyet bu sayede ton başına 30 US\$ düşmesi beklenmektedir. Rafinerinin standart kalitede ürün sunması ve Aliğa kampüsünde bulunması lojistik açıdan da 2 şirkete stratejik partnerlikte fayda sağlamaktadır. Mevcut rafineriye yapılan yatırım yaklaşık 5,7 milyar US\$'ı bulmuş olup, bunun yaklaşık 3,3 milyar US\$'ı 2014 yılında anlaşmaya varılan 23 yurtiçi ve yurtdışı kurumlardan proje finansmanı kullanılarak yapılmıştır. Bu proje finansmanının 2,7 milyar US\$'nın 18 yıl vadesi ve 600 milyon US\$'nın 15 yıl vadesi bulunmaktadır.

## DEĞERLEME

### Fiyat Kazanç Oranına Göre Değerleme

Petkim, 2018 Eylül dönemi sonunda 201 milyon US\$ net kar açıklamıştır. Buna göre şirket için yıl sonu beklentilerimiz 271 milyon US\$ net kar açıklaması yönündedir. Fiyat/Kazanç çarpanından tahmini hisse başı değer hesaplamasını yurtdışında benzer faaliyetler gösteren şirketler ile karşılaştırarak yaptık. Şirketin çarpanını global benzer şirketler ortalama çarpanları ile karşılaştırdığımızda iskontolu işlem görmekte olup, tahmini hisse başı değerini 8.55 TL olarak hesaplamaktayız.

| Fiyat/Kazanç | Piyasa Değeri (milyon US\$) | 2018 Tahmini Net Kar (milyon US\$) | PETKM | Global Benzer Şirketler Ortalaması | Tahmini Piyasa Değeri(milyon US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (TL) |
|--------------|-----------------------------|------------------------------------|-------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| F/K          | 1,673                       | 271                                | 6.17  | 10.11                              | 2,740                              | 1.66                            | 8.55                          |

### FAVÖK'e göre değerlendirme

Şirket, 2018 Eylül döneminde 308 milyon US\$ FAVÖK açıklamış olup, yıl sonu beklentimiz 400 milyon US\$ olarak hesaplanmıştır. Şirketin değeri göz önüne alındığında Firma Değeri/FAVÖK Petkim'in 6.24x ve global benzer şirketler ortalama 7.27x olarak hesaplanmıştır. Buna göre şirket yüzde 14% iskontolu olmakla beraber tahmini piyasa değerini 2.1 milyar US\$ ve tahmini hisse değerinin ise 6.59 TL olması gerektiği hesaplanmıştır.

| Firma Değeri/FAVÖK | Firma Değeri (milyon US\$) | 2018 FAVÖK Tahmini (milyon US\$) | PETKM | Global Benzer Şirketler Ortalaması | Tahmini Piyasa Değeri(milyon US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (TL) |
|--------------------|----------------------------|----------------------------------|-------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Firma Değeri/FAVÖK | 2,498                      | 400                              | 6.24  | 7.27                               | 2,112                              | 1.28                            | 6.59                          |

### Satışlara Göre Değerleme

2018 Eylül sonu itibariyle 1.5 milyar US\$ ciro yapmış olan şirket için 2018 sonu ciro beklentimiz yaklaşık 1.9 milyar US\$ seviyelerindedir. Şirketin Firma Değeri/Satışlar rasyosunu 1.25x hesaplamaktayız ve global benzer şirketler ortalama 1.60 ile karşılaştırdığımızda şirketin yaklaşık %22 iskontolu ve tahmini hisse değerini ise 7.45 TL bulmaktayız.

| Firma Değeri/Satışlar | Firma Değeri (milyon US\$) | 2018 Satışlar Tahmini (milyon US\$) | PETKM | Global Benzer Şirketler Ortalaması | Tahmini Piyasa Değeri(milyon US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (TL) |
|-----------------------|----------------------------|-------------------------------------|-------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Firma Değeri/Satışlar | 2,498                      | 1,996                               | 1.25  | 1.60                               | 2,387                              | 1.45                            | 7.45                          |

## Defter Değerine Göre Değerleme

Şirketin defter değeri yaklaşık 592 milyon US\$ olarak açıklanmış olup, şirketin çarpanını global benzer şirketler ortalama çarpanı ile karşılaştırdığımızda %22 primli işlem görmekte olup, tahmini hisse başı değerini 4.28 TL olarak hesaplamaktayız.

| Piyasa/Defter Değeri | Piyasa Değeri (milyon US\$) | Defter Değeri | PETKM | Global Benzer Şirketler Ortalaması | Tahmini Piyasa Değeri(milyon US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (US\$) | Tahmini Hisse Başı Değer (TL) |
|----------------------|-----------------------------|---------------|-------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Piyasa/Defter Değeri | 1,673                       | 592           | 2.82  | 2.31                               | 1,370                              | 0.83                            | 4.28                          |

## Global Benzer Şirket Ortalamaları

| Global Benzer Şirketler                    | Piyasa Değeri milyon USD | Fiyat/Kazanç | FD/FAVÖK | FD/Ciro | PD/DD | Ülke            |
|--|--------------------------|--------------|----------|---------|-------|-----------------|
| Saudi International Petrochemical          | 1,963                    | 10.36        | 7.13     | 2.75    | 1.25  | Suudi Arabistan |
| Yanbu National Petrochemical Company       | 10,200                   | 12.93        | 8.28     | 4.08    | 2.25  | Suudi Arabistan |
| Saudi Basic Industries Corporation         | 93,920                   | 16.01        | 7.84     | 2.40    | 2.08  | Suudi Arabistan |
| Nan Ya Plastics Corporation                | 19,622                   | 9.14         | 12.56    | 1.91    | 1.59  | Tayvan          |
| Formosa Petrochemical Corporation          | 34,929                   | 12.36        | 9.13     | 1.39    | 3.11  | Tayvan          |
| PTT Global Chemical Public Company Limited | 10,573                   | 7.66         | 5.78     | 0.78    | 1.20  | Tayland         |
| Braskem SA                                 | 11,076                   | 12.98        | 5.94     | 1.32    | 6.03  | Brezilya        |
| Kumho Petrochemical Co., Ltd.              | 1,952                    | 6.54         | 5.35     | 0.71    | --    | Güney Kore      |
| Hanwha Chemical Corporation                | 2,580                    | 4.49         | 5.27     | 0.66    | --    | Güney Kore      |
| LANXESS S.A                                | 5,205                    | 11.05        | 5.57     | 0.82    | 1.83  | Almanya         |
| Arkema S.A                                 | 7,182                    | 9.01         | 5.59     | 0.95    | 1.29  | Fransa          |
| Solvay S.A                                 | 11,091                   | 10.62        | 7.24     | 1.27    | 0.96  | Belçika         |
| Celanese Corporation                       | 13,640                   | 9.08         | 9.95     | 2.38    | 3.85  | ABD             |
| Asahi Kasei Corporation                    | 15,040                   | 9.25         | 6.18     | 0.93    | --    | Japonya         |
| Petkim Petrokimya Holding A.Ş              | 1,623                    | 5.64         | 5.88     | 1.18    | 2.58  | Türkiye         |
| Ortalama                                   |                          | 10.11        | 7.27     | 1.60    | 2.31  |                 |

| Değerleme Yöntemleri                | Hisse Çarpan | Sektör Çarpan | Tahmini Piyasa Değeri (milyonUS\$) | Tahmini Hisse Başına Fiyat (US\$) | Tahmini Hisse Başına Fiyat (TL) |
|-------------------------------------|--------------|---------------|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| Fiyat Kazanç Oranına Göre Değerleme | 6.17         | 10.11         | 2,740                              | 1.66                              | 8.55                            |
| Satışlara Göre Değerleme            | 6.24         | 7.27          | 2,112                              | 1.28                              | 6.59                            |
| FAVÖK'e göre değerlendirme          | 1.25         | 1.60          | 2,387                              | 1.45                              | 7.45                            |
| Defter Değerine Göre Değerleme      | 2.82         | 2.31          | 2,112                              | 0.83                              | 4.28                            |
| Ortalama                            |              |               |                                    |                                   | 6.72                            |
| Hisse Kapanış Fiyatı                |              |               |                                    |                                   | 5.26                            |
| Potansiyel (Yön-%)                  |              |               |                                    | Yükseliş                          | 28%                             |

Varsayımlar

\*Bilanço hesaplanması ve tahmini USD baz alınarak yapılmıştır.

\*Kapanış Fiyatı 03/12/2018 tarihinin kapanış fiyatı olan 5.26 üzerinden alınmıştır.

\*USD/TRY kuru 5.15 olarak alınıp hesaplama bunun üzerinden yapılmıştır.

## İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

| İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (mnUS\$)  | 2017  | 2018/06 | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |
|--|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Toplam Satış Gelirleri                   | 2,018 | 1,597   | 1,996 | 2,016 | 2,037 | 2,057 | 2,078 | 2,098 | 2,119 | 2,140 | 2,162 | 2,184 | 2,205 |
| Operasyonel Kar                          | 433   | 273     | 348   | 351   | 355   | 359   | 362   | 362   | 361   | 362   | 355   | 348   | 340   |
| FAVÖK                                    | 479   | 308     | 400   | 404   | 408   | 413   | 417   | 417   | 417   | 419   | 412   | 405   | 398   |
| Vergi                                    |       |         | 77    | 77    | 78    | 79    | 80    | 80    | 79    | 80    | 78    | 77    | 75    |
| Çalışma Sermayesindeki Değişim           |       |         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Sermaye Harcamaları (Capex-USD)          |       |         | 188   | 189   | 191   | 193   | 195   | 197   | 199   | 201   | 203   | 205   | 207   |
| İleri Vadeli Serbest Nakit Akım          |       |         | 290   | 292   | 295   | 298   | 301   | 299   | 297   | 297   | 287   | 277   | 266   |
| İskonto Faktörü                          |       |         | 1.1   | 1.2   | 1.4   | 1.5   | 1.7   | 1.9   | 2.1   | 2.3   | 2.6   | 2.9   | 3.2   |
| İndirgenmiş Nakit Akım                   |       |         | 260   | 237   | 215   | 195   | 177   | 158   | 141   | 127   | 111   | 96    | 83    |
| Nihai Büyüme                             |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 2.0%  |
| Nihai Büyümenin Bugünkü Değeri           |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 1,002 |
| Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 1,800 |
| Şirket Değeri                            |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 2,802 |
| Net Borç (-)                             |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | -825  |
| Özsermaye Değeri                         |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 1,977 |
| Piyasa Değeri                            |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 1,693 |
| Yükseliş/Düşüş Potansiyeli               |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 16.8% |
| İşlem Fiyatı (TL) (30/11/2018)           |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 5.26  |
| Hedef Fiyat (TL)                         |       |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 6.19  |

Varsayımlar

\*Şirketin olası risklerini göz önünde bulundurduğumuzda risk primi %5.5 alınmıştır.

\*Kapanış Fiyatı 03/12/2018 tarihinin kapanış fiyatı olan 5.26 üzerinden hesaplanmıştır.

| Değerleme Yöntemi           | Hedeflenen Fiyat TL | Potansiyel % |
|-----------------------------|---------------------|--------------|
| Global Benzer Şirketler     | 6.72                | 28%          |
| İndirgenmiş Nakit Akımlar   | 6.26                | 19%          |
| Ortalama Hedef Fiyat %50-50 | 6.49                | 23%          |

Varsayımlar \*Kapanış Fiyatı 03/12/2018 tarihinin kapanış fiyatı olan 5.26 üzerinden alınmıştır.

## Sonuç

Petkim için Socar'a devrinden sonra ortalama maliyet ve yatırım bazında verimlilik artışı dikkate alınarak büyüme tahmin edilmiştir ve iki ayrı değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Bunlar indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve benzer rakip şirketlere göre piyasa çarpanı karşılaştırma yöntemidir. Mevcut benzer rakip şirketler yurtdışında olmak üzere benzer faaliyet göstermektedir. Bu iki değerlendirme yöntemine %50'şer ağırlık verilmiş olup, olması gereken ortalama fiyatı 6.49 TL olarak hesaplamaktayız. Şirket 03/12/2018 kapanışına göre 5.26 TL den işlem görmektedir. Şirketin Aliağa kampüsü içerisinde kurulan Star Rafinerisi'nin hammadde girdi maliyetlerini yaklaşık %30 ucuzlatması beklenmektedir. Türkiye'nin ihtiyacının %20'sini karşılayabilen Petkim yıllık . Türkiye'de ikinci bir rafineri kurarak iç pazar talebinin yaklaşık %40'ını karşılamak gibi fikirleri bulunduğu ve bunun fizibilite aşamasında olduğu belirtilmiştir. Şirket polipropilen piyasasındaki yaklaşık 2 milyon ton'luk talebin sadece %7'sini karşılayabilen şirket Polietilen iç piyasasındaki talebin %60'ını karşılamaktadır. Mevcut yatırım ve planlanan süreçlerin 2014 yılında Socar'ın şirketi tamamen devralmasından sonra genel marjlarındaki olumlu artışın düşük büyümeye rağmen devam ettiği gözlemlenmiş olup, yeni yatırım projeleri gerçekleştirinceye kadar bu marj ve büyüme seviyelerini korumasını beklemekteyiz. Şirket yatırım projelerinden ve bunu borçlanarak yapmasından kaynaklı net borç oranının devam etmesini beklemekteyiz. Ayrıca uluslararası ham petrol fiyatlarında olabilecek dalgalanmalar şirketin marjlerini olumlu yada olumsuz yönde etkileyebilir. Türkiye'de pazar payı olarak ve talep bakımından başka rakibi olmaması Petkim için avantaj olmasına rağmen Rönesans Holding, Cezayir'in milli enerji şirketi Sonatrach ortaklığı ile Ceyhan'a petrokimya tesisi kurmayı planlamaktadır. Mevcut yatırımın 1,2 milyar US\$ olması, 450 bin ton üretim kapasitesi bulunması ve 2023 yılında tamamlanması beklenmektedir. Hammadde açısından Bakü-Ceyhan boru hattında planlanan rafineri kurulumu şirket için avantaj olabilir ve rekabet konusunda Petkim'i zorlayabilir. Ancak uzun vadeli bir proje olması fiyatlara dahil edilmesini beklemiyoruz. Şirketin uzun vadeli hedefleri potansiyel taşımasına rağmen 0.7 beta oranı ve %23 yükseliş potansiyeli ile sermaye maliyetine yakın olması sebebiyle endekse paralel hareket etmesini beklemekteyiz.

## GELİR TABLOSU TAHMİNİ – ÖZET

| Milyon US\$                                  | 2016   | 2017   | 2018 Yılısonu Tahmini | 2017 3Q | 2018 3Q |
|--|--------|--------|-----------------------|---------|---------|
| <b>Toplam Satış Gelirleri</b>                | 1,500  | 2,018  | 1,996                 | 1,502   | 1,597   |
| Toplam Giderler                              | -1,247 | -1,585 | 1,577                 | -1,175  | -1,324  |
| Operasyonel Kar                              | 253    | 433    | 348                   | 327     | 273     |
| <b>FAVÖK</b>                                 | 292    | 479    | 400                   | 361     | 308     |
| Faliyet Dışı Diğer Gelirler                  | 4      | 32     | 7                     | 28      | 19      |
| Net Finansal Gelirler                        | 1      | -10    | -3                    | -14     | -49     |
| Vergi Öncesi Net Kar                         | 259    | 455    | 351                   | 341     | 244     |
| Vergi  | 17     | 74     | 77                    | 56      | 52      |
| <b>Net Kar/Zarar (Azınlık Payları Hariç)</b> | 240    | 384    | 271                   | 288     | 201     |
| <b>Marjlar</b>                               |        |        |                       |         |         |
| Brüt Kar Marjı                               | 21.1%  | 25.2%  | 21.0%                 | 25.5%   | 20.9%   |
| FAVÖK Marjı                                  | 19.4%  | 23.8%  | 20.1%                 | 24.1%   | 19.3%   |
| Net Kar Marjı                                | 16.0%  | 19.0%  | 13.6%                 | 19.2%   | 12.6%   |
| <b>Bilanço Büyüklükleri</b>                  |        |        |                       |         |         |
| Yabancı Para Net Döviz Pozisyonu             | -141   | 79     | -53                   | 201     | 14      |
| Net Borç                                     | -319   | -391   | -800                  | -315    | -825    |
| Özsermaye                                    | 850    | 996    | 704                   | 961     | 680     |
| Ödenmiş Sermaye                              | 425    | 394    | 389                   | 420     | 272     |

Kaynak : Petkim, Alan Yatırım



**Genel Müdürlük**

Levent Mah. Levent Cad. No: 45 P.K. 34330 Beşiktaş / İSTANBUL  
+90 212 370 22 22  
[www.alanyatirim.com.tr](http://www.alanyatirim.com.tr)

**Ankara İrtibat Bürosu**

Anafartalar C. Papatya S. No: 2/6-8 Ulus / ANKARA  
+90 312 312 69 80

**İzmir İrtibat Bürosu**

Akdeniz M. Cumhuriyet Bulvarı Çırpıcı İş Merkezi No: 77/402 Konak / İZMİR  
+90 232 445 64 66

[arastirma@alanyatirim.com.tr](mailto:arastirma@alanyatirim.com.tr)

**Yasal Uyarı :** Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünülen Alan Yatırım A.Ş. Araştırma Departmanı tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez, içerik haber verilmeksizin değiştirilebilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım – satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve /veya dolaylı zararlardan Alan Yatırım A.Ş. sorumlu olmayacaktır. Tüm hakları saklıdır.