

PETKİM (PETKM.IS)

Petrokimya

21 Mart 2002

Yatırım Tavsiyesi: **UV AL**
Piyasa Değeri: **1,003\$ Mln**

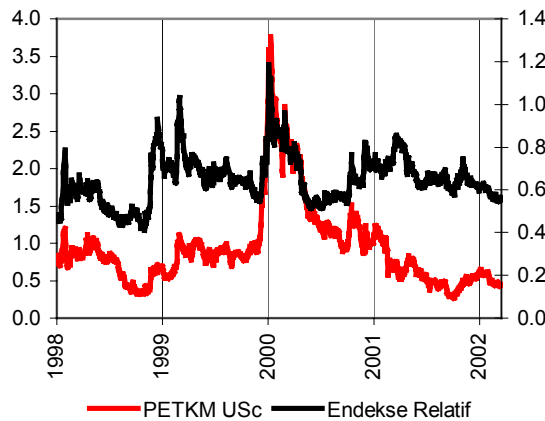
- 2001 yılında finansman giderlerinin muhasebeleştirme metodunun değiştirilmesiyle Petkim faaliyetlerinden kar eder hale geldi. Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) Marjı 3.5 puan yükselerek %13'e yükseldi.
- Yarımca Tesisleri'nin Tüpraş'a USD20 milyon'u peşin olmak üzere toplam USD60 milyon bedelle satılması hem Petkim'in 2001 yılında net kara ulaşmasını sağladı hem de Şirket'in önümüzdeki dönemlerde operasyonel karlılığını arttırmasının önünü açtı.
- Finansman giderlerinin satılan malın maliyetinden çıkarılmasıyla operasyonel karlılığa ulaşan Petkim'in faaliyetlerinden zarar eden Yarımca Tesisleri'nin satılması 2002 yılı üçüncü çeyreğinde yapılması planlanan özelleştirmeyi kolaylaştıracak. **Petkim için yatırım tavsiyemiz "Uzun Vadeli Al".**

Asya krizinin ardından global ölçekte petrokimya ürünleri endüstrisinde arz fazlası yaşanması neticesinde fiyatların içinde bulunduğu düşüş trendi 2001 yılında da devam etti. Petkim'in 2001 yılı net satış geliri ürün fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak %20 azalarak USD628.8 milyon'a düştü.

Petkim'in ana maliyet kalemini oluşturan naftanın petrole bağlı olan fiyatındaki gerilemenin, ürün fiyatlarındaki düşüşün ardında kalması Petkim'in brüt karlılığı üzerinde baskı yarattı. Buna karşın Şirket'in 2001 yılı Haziran ayından bu yana vadeli nafta alımından kaynaklanan finansman giderini satılan malın maliyeti yerine finansal gider olarak kaydetmesiyle satış fiyatlarındaki düşüşe karşın brüt kar marjı yaklaşık 6 puan artarak %14'e ulaştı. Amortisman hariç brüt kar marjı ise %23 olarak gerçekleşti. Finansman giderinin muhasebeleştirilme politikasındaki değişikliğin özelleştirme öncesinde Şirket'in faaliyet karlılığının pozitif çevrilmesi amacıyla yapıldığını düşünüyoruz.

Nitekim 2000 yılında faaliyetlerinden USD39 milyon zarar kaydeden Şirket, 2001'de USD10 milyon faaliyet karı elde etti. Yarımca Tesisleri'nin Tüpraş'a satışıyla birlikte 998 çalışanın da Tüpraş'a transfer edilmesi ve kıdem tazminatlarının satış bedelinden mahsup edilmesiyle Petkim'in kıdem tazminatı gideri 2000 yılında USD39 milyon iken 2001 yılsonu itibarıyla USD13 milyon'a geriledi. Aynı sebepten dolayı amortisman gideri de azalan Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) marjı 3.5 puan artarak %13'e yükseldi. FVAÖK ise %10 artışla USD81.7 milyon'a ulaştı.

Kısa yada uzun vadeli finansal borcu bulunmayan Petkim'in net nakit pozisyonu Yarımca Tesisleri'nin Tüpraş'a satışıyla tahsil edilen yaklaşık USD11 milyon'un da eklenmesiyle 2001 yılsonu itibarıyla USD117 milyon'a ulaştı. Şubat krizinden sonra hızla yükselen faizler ve yaşanan devalüsyon sonrasında Petkim USD42 milyon'u yabancı para cinsinden bulunan nakit ve menkul kıymet portföyü ile yabancı para cinsinden alacakları sayesinde USD41 milyon kur farkı ve USD42 milyon da faiz geliri elde etti.

Tablo 1: Petkim USc ve Endekse Relatif

Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Vadeli Nafta alımından kaynaklanan finansman giderlerinin muhasebeleştirilme metodunun değiştirilmesi nedeniyle Şirket 2001 yılında USD62 milyon finansman gideri kaydetti. Öte yandan Tüpraş'a satılan stoklar ve yabancı para cinsinden ticari borçlarda kaynaklanan kambiyo zararları dolayısıyla diğer faaliyetlerden gider ve zararlar toplamı USD39 milyon'a ulaştı.

Faaliyet giderlerinde - kıdem tazminatındaki düşüğe bağlı - gerilemenin yanısıra Yarımca tesislerinin satılmasından elde edilen gayrimenkul satış karı sayesinde Petkim 2001 yılında USD2.3 milyon net kar açıkladı. Kıdem tazminatındaki azalmanın da Yarımca tesislerinin satışından kaynaklandığı düşünülüyor de 2000 yılındaki USD16.6 milyon zarar eden Şirket'in 2001 yılında kar açıklamasının ardındaki temel sebebin söz konusu satış işlemi olduğu söylenebilir.

2002 yılının üçüncü çeyreğinde Petkim'in %51 payının blok satışı için ihale açılması ve 2003 yılı başında özelleştirme işlemlerinin tamamlanması planlanıyor. Finansman giderlerinin satılan malın maliyetinde çıkarılmasıyla operasyonel karlılığa ulaşmasının yanısıra faaliyetlerinden zarar eden Yarımca Tesisleri'nin satılmasının özelleştirme çalışmalarını kolaylaştıracağını düşünüyoruz. Petkim için yatırım tavsiyemiz **"Uzun Vadeli Al"**.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbir ilişkiliye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.