

Petkim

Zayıf talep ve ürün marjları finansallarda baskısını sürdürdü

Esra UZUN ÖZBASKIN
Analist
euzun@sekeryatirim.com

Petkim, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te 2.576mn TL zarar etti (1Ç24: 1.202mn TL net kar). Bizim beklentimiz 1.971mn TL piyasanın beklentisi 1.736mn TL zarar edilmesi yönünde bulunuyordu. Maliyetlerin satış gelirlerini aşması sonrası brüt zarar eden Petkim, 2.217mn TL faaliyet zararı kaydetti. 413mn TL diğer giderler, 2.716mn TL finansman gideri ve 518mn TL vergi gideri zarar pozisyonunun artmasında etkili oldu. Bu çeyrekte ayrıca STAR Rafineri'den 158mn TL zarar yansıdı. 3.328mn TL parasal kazanç pozisyonu ise zararı sınırlandırdı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 1Ç25 dönemi net satış gelirleri bizim 17.755mn TL ve piyasanın 17.922mn TL beklentisine paralel geçen yıla göre %23 düşüşle 17.671mn TL oldu. Karlı olmayan ünitelerde üretim duruşu stratejik olarak bu çeyrekte de devam etti. Üretim hacmi geçen yıla göre %19 artışla 599bin ton oldu. Kapasite kullanım oranı %66 seviyesinde gerçekleşti. Zayıf talep ve ürün fiyatlarında baskı sürerken, 444bin ton satış hacmi kaydedildi. Bu çeyrekte 1mn Dolar stok zararı kaydedildi.

4Ç24'te 175\$/ton olan etilen-nafta makası, %57 artışla 1Ç25'te 274\$/ton'a yükseldi. Şirket 1Ç25'te TMS-29 etkisi dahil bizim negatif 732mn TL beklentimize ve piyasanın negatif 515mn TL beklentisine karşın, 957mn TL negatif FAVÖK elde etti (1Ç24: 3mn TL).

Borçluluk yüksek seviyelerde bulunmaya devam ediyor: Nakit pozisyonundaki azalış sonrası 2024 sonunda 39.318mn TL seviyesinde bulunan net net borç pozisyonu 2025/03 sonunda 46.983mn TL'ye yükseldi.

STAR Rafineri: Star Rafineri 1Ç25'te %121 kapasite kullanım oranına ulaştı. 88.582mn TL gelir elde edilirken, dizel ürünündeki marj daralması ve stok etkisi STAR Rafineri'nin karlılığını olumsuz etkiledi. Pozitif FAVÖK kaydedilmesine rağmen vergi gideri zarara yol açtı. Şirket nette 1.315mn TL zarar etti. Petkim STAR Rafineri A.Ş.'nin dolaylı olarak %12 pay sahibi olduğundan 1Ç25'te ortaklığı aracılığıyla 158mn TL zarar kaydetmiştir.

2025 FAVÖK beklentisi gözden geçirilecek: Petkim 2025 yılında 30-50mn USD aralığında gerçekleşmesini beklediği FAVÖK tahminini sektörde belirginleşen aşağı yönlü riskler nedeniyle gözden geçirecek.

Petrokimya ürünlerine zayıf talep globalde ve yurt içinde sürüyor. Talep ve ürün fiyatlarının global toparlanma görülünceye kadar baskı altında kalmayı sürdürmesini bekliyoruz. Ayrıca 2025 yılında, Petkim'in bazı ürünlerde stratejik üretim duruşlarının yıl boyu sürmesi bekleniyor. Diğer taraftan 2025 yılında rafineri tarafında daha iyi beklentilerimiz sebebiyle, STAR Rafineri'den gelecek katkının önümüzdeki dönemde Petkim'in zayıf sonuçlarını dengeleyebileceğini düşünüyoruz. Şirketin satışlarının ortalama %35'ini gerçekleştirdiği Avrupa ekonomisindeki görünümün de şirket açısından belirleyici bir diğer faktör olmasını bekliyoruz.

1Ç25 finansalları ve şirkete ilişkin beklentilerimiz doğrultusunda, 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 21,53 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 8 Mayıs 2025 kapanışına göre %31 getiri potansiyeli taşıırken TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

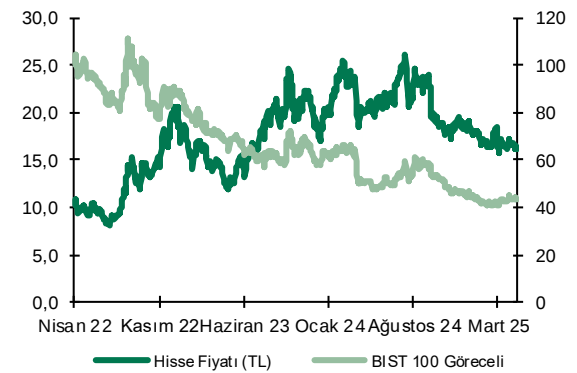
TUT
Hedef Fiyat: 21,53 TL
Yükseliş Potansiyeli: %31
Önceki Hedef Fiyat: 21,53 TL

	TL	US\$
Fiyat	16,37	0,42
BİST 100	9.279	241
US\$ (MB Alış):	38,55	
52 Hafta Yüksek:	25,98	0,79
52 Hafta Düşük:	15,81	0,42
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI / PETKM.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	41.488	1.076
Halka Açık PD:	19.499	506

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,3	-17,7	-9,6
US\$ Getiri (%):	-2,9	-31,3	-17,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,8	-9,2	-4,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.232,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	36,1		

Beta	1,09
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Socar Turkey Petrokimya	51,0
Halka Açık	49,0
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

(milyon TL)	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	22.881	17.671	-22,8%	16.639	6,2%
Brüt Kar	-157	-989	530,6%	-524	88,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-5,6%</i>		<i>-3,2%</i>	
Operasyonel Kar	-1.616	-2.217	37,2%	-1.887	17,5%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-12,5%</i>		<i>-11,3%</i>	
FAVÖK	3	-957	-37728,1%	-855	11,9%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,0%</i>	<i>-5,4%</i>		<i>-5,1%</i>	
Net Kar	1.202	-2.576	-314,3%	20.810	-129,8%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>5,3%</i>	<i>-14,6%</i>		<i>125,1%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	44.089	43.361	-2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	580	562	-3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	62.555	61.155	-2%
Ticari Alacaklar	9.217	9.731	6%
Hazır Değerler	8.991	3.634	-60%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	11.654	15.468	33%
Toplam Aktifler	137.086	133.911	-2%
Uzun Vadeli Borçlar	21.459	23.506	10%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.694	6.252	-7%
Kısa Vadeli Borçlar	20.274	24.217	19%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	14.844	14.032	-5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.623	6.091	-37%
Toplam Yükümlülükler	72.894	74.098	2%
Toplam Özsermaye	64.193	59.813	-7%
Toplam Pasifler	137.086	133.911	-2%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	85.168	22.881	17.671	(23)
SMM	86.535	23.038	18.659	(19)
Brüt Kâr	(1.368)	(157)	(989)	A.D.
Faaliyet Giderleri	5.531	1.459	1.229	(16)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(6.899)	(1.616)	(2.217)	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	(5.173)	78	(414)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	738	159	95	(41)
Finansman Gelir/(Gider)	(8.980)	(3.070)	(2.716)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/(Kayıp)	11.866	5.117	3.328	(35)
Vergi Öncesi Kâr	(5.284)	1.590	(2.082)	A.D.
Vergi	2.193	439	518	18
Net Kâr/(Zarar)	(7.477)	1.151	(2.600)	A.D.
Azınlık Payları	(495)	(51)	(23)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(6.982)	1.202	(2.576)	A.D.

PETKM

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330
Şişli / İSTANBUL**

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com