Petkim

Beklentilerin Altında Net Kâr ve FAVÖK…

Osman Furkan Özdemir
Analist
oozdemir@sekeryatirim.com

Petkim (PETKM), enflasyon muhasebesi (TMS 29 etkisi) uygulanmış finansal sonuçlarına göre 3Ç26'da 817 mn TL net zarar açıklamıştır. Sonuç, 456 mn TL net kâr olan beklentimizin ve 1.440 mn TL net kâr olan piyasa medyanının belirgin şekilde altında kaldı. Şirket 3Ç25'te 1.575 mn TL net zarar, 2Ç26'da ise 4.303 mn TL net kâr kaydetmişti. Çeyreklik bozulmanın ana nedeni operasyonel kârlılığın neredeyse tamamen erimesiydi. Parasal kazancın 4.378 mn TL'den 2.939 mn TL'ye gerilemesi ve ertelenmiş vergi kaleminin 1.452 mn TL gelirden 412 mn TL gidere dönmesi de net kârı olumsuz etkiledi. STAR Rafineri'den gelen 2.734 mn TL'lik özkaynak yöntemi geliri, net zarar rakamını sınırladı. Şirket'in 3Ç26'da kaydettiği 3.603 mn TL'lik net finansman gideri ise net zarar rakamındaki baskıyı sürdürdü.

Şirket'in 3Ç26 dönemine ilişkin FAVÖK'ü 299 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in açıkladığı FAVÖK rakamı, 2.178 mn TL olan beklentimizin ve 592mn TL olan piyasa medyanının altında kaldı. FAVÖK marjı 2Ç26'daki %9,3'ten %0,9'a geriledi. Belirleyici etken, Petkim makasının 547 ABD$/tondan 309 ABD$/tona daralmasıydı. Ortadoğu kaynaklı arz şokunun etkisinin azalmasıyla makas, savaş öncesi seviyelere döndü. Satış hacminin 584 bin tondan 516 bin tona gerilemesi ve ticari brüt kârın 18,4 mn ABD$'dan 9,8 mn ABD$'a düşmesi de kârlılığı sınırladı. 1,4 mn ABD$'lık stok kârı ve maliyet tasarrufları bu baskıyı telafi etmeye yetmedi.

Petkim'in 3Ç26 net satış gelirleri yıllık %11 artış, çeyreklik %17 düşüşle 32.001 mn TL olmuştur. Net satış gelirleri, 33.340 mn TL olan beklentimizin %4 altında, piyasa medyanına ise paralel gerçekleşti. Brüt kâr marjı ise 3Ç26'da çeyreklik bazda gerileyerek %8,6'dan %0,1'e geriledi.

Operasyonlar ve Sektör: Şirket ekonomik olmayan üniteleri durdurmaya veya düşük kapasitede çalıştırmaya devam etti. Bu nedenle kapasite kullanım oranı %66'dan %54'e indi. İç pazara odaklanmayla birlikte yurt içi satışların gelirlerdeki payı %61'e yükseldi ve AYPE ile PP'de rekor satış hacimlerine ulaşıldı. Sektörde en sert daralma PE marjlarında yaşandı. Aromatikler ise benzin harmanlama talebiyle daha dirençli seyretti. Çeyrek içinde birim marjlar aylık bazda iyileşti ve Petkim makası Ekim ayında 355 ABD$/tona yükseldi. Buna karşın küresel kapasite fazlası ve zayıf iç talep nedeniyle kalıcı bir toparlanma öngörmüyoruz.

TUT
Hedef Fiyat: 18,91 TL
Önceki Hedef Fiyat: 18,91 TL
Kazandırma Potansiyeli: 6%

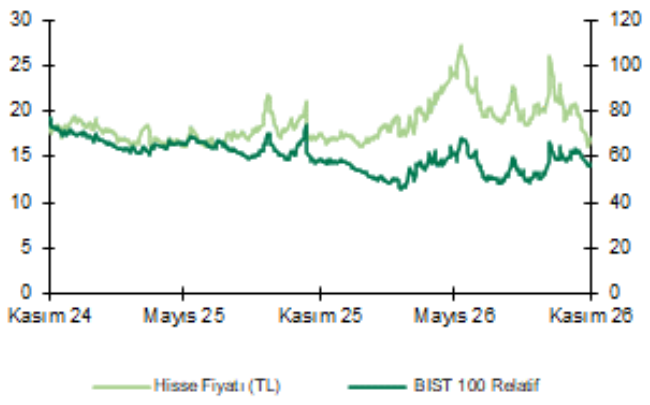
	TL	US$
Fiyat	17,77	0,36
BİST 100	11.478	230
US$ (MB Alış):	50,03	
52 Hafta Yüksek:	27,14	0,60
52 Hafta Düşük:	16,22	0,33
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI	/PETKM.IS

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534,4	
	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	45.036	902
Halka Açık PD (TL Mn):	21.617	433

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,1	2,0	9,5
US$ Getiri (%):	-10,9	-14,3	-6,0
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,8	-3,1	7,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.639,05		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	35,98		

Beta	0,84
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,46
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
SOCAR TURKEY PETROKİMYA A.Ş.	51,0
Halka Açık Kısım	49,0
Toplam	100,0



STAR Rafineri ve Bilanço: %99 kapasite kullanımıyla çalışan STAR Rafineri, yaklaşık 56mn dolarlık katkıyla bu çeyrekte konsolide kârlılığın tek dayanağı oldu. Petkim'in net borcu 1,03 milyar dolardan 1,00 milyar dolara sınırlı geriledi. Operasyonel nakit akışı 34mn dolar seviyesinde gerçekleşti. Ancak yıl başından bu yana nakit üretiminin büyük kısmı işletme sermayesindeki çözülmeden geldi. Borç vadelerinin 2027'de yoğunlaşması refinansman riskini gündemde tutuyor.

2026 Beklentileri: Şirket yıllık Petkim makası beklentisini yaklaşık 402 dolar/tondan 380-400 dolar/tona, üretim beklentisini ise 2,6mn tondan 2,5mn tona düşürdü. Şirket 4Ç26 için 320-340 dolar/ton makas öngörürken, yaklaşık 100mn dolarlık FAVÖK hedefini ise korundu. 9A26'da yaklaşık 84mn dolar FAVÖK üretildiği dikkate alındığında, bu hedef 4Ç26 için oldukça sınırlı bir operasyonel kârlılığa işaret ediyor.

Genel Değerlendirme: 3Ç26 sonuçlarını olumsuz değerlendiriyoruz. Sonuçlar, 2Ç26'daki güçlü performansın kalıcı bir talep toparlanmasından değil, geçici arz koşullarından kaynaklandığı yönündeki görüşümüzü teyit ediyor. Mevcut makas seviyelerinde petrokimya operasyonları başabaş civarında kalıyor. Konsolide kârlılık ise STAR katkısına ve parasal kazanç gibi nakit dışı kalemlere bağımlı. STAR'ın güçlü performansı ve Master Plan kapsamında FEED sürecinin başlaması orta vadeli opsiyon değeri taşısa da, yüksek borçluluk ve yaklaşık 5 milyar dolarlık yatırımın finansman belirsizliği temkinli duruşumuzu korumamıza neden oluyor.

Şirket'in 3Ç26 finansal sonuçları sonrasında Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 18,91 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız mevcut piyasa fiyatına göre %6,4 getiri potansiyeline işaret ederken, tavsiyemizi "TUT" olarak sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**82.718**	**100.941**	**22,0%**	**28.839**	**32.001**	**11,0%**
Brüt Kar	**-1.973**	**3.329**	**A.D.**	**106**	**27**	**-74,5%**
Brüt Kar Marjı	*-2,4%*	*3,3%*		*0,4%*	*0,1%*	
Operasyonel Kar	**-8.147**	**-2.192**	**A.D.**	**-2.020**	**-1.803**	**A.D.**
Operasyonel Kar Marjı	*-9,8%*	*-2,2%*		*-7,0%*	*-5,6%*	
FAVÖK	**-2.251**	**4.048**	**A.D.**	**-82**	**299**	**A.D.**
FAVÖK Marjı	*-2,7%*	*4,0%*		*-0,3%*	*0,9%*	
Net Kar	**-6.196**	**3.831**	**A.D.**	**-1.575**	**-817**	**A.D.**
Net Kar Marjı	*-7,5%*	*3,8%*		*-5,5%*	*-2,6%*	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12K	2026/09K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	57.510	52.811	(8)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.551	2.917	14
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	89.737	92.947	4
Ticari Alacaklar	16.638	14.607	(12)
Hazır Değerler	5.291	7.340	39
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	16.404	14.106	(14)
Toplam Aktifler	**188.131**	**184.728**	**(2)**
Uzun Vadeli Borçlar	22.547	23.413	4
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.685	17.197	(3)
Kısa Vadeli Borçlar	41.373	34.940	(16)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	25.118	28.704	14
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.891	2.429	28
Toplam Yükümlülükler	108.615	106.684	(2)
Toplam Özsermaye	79.516	78.044	(2)
Toplam Pasifler	**188.131**	**184.728**	**(2)**

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09K	2026/09K	%Değ
Net Satışlar	82.718	100.941	22
SMM	84.690	97.613	15
Brüt Kâr	(1.973)	3.329	A.D.
Faaliyet Giderleri	6.174	5.520	(11)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(11.362)	(6.290)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(3.215)	(4.098)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	703	689	(2)
Finansman Gelir/(Gider)	(11.029)	(9.875)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	16.089	12.574	(22)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	803	6.301	685
Vergi Öncesi Kâr	**(4.796)**	**3.399**	**A.D.**
Vergi	1.432	(432)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**(6.228)**	**3.831**	**A.D.**
Azınlık Payları	(32)	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(6.196)	3.831	A.D.

PETKM

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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