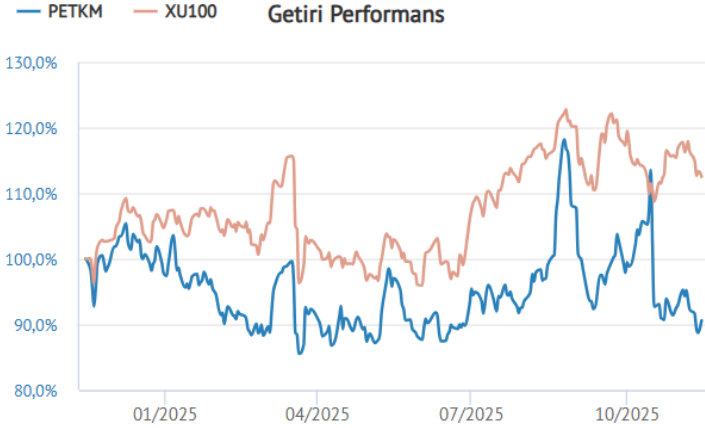


Kuruluş Tarihi	03.04.1965
Ödenmiş Sermaye(Mio TL)	2,534
Pazar	Yıldız Pazar



PETKM 3Ç25 ÖNE ÇIKANLAR

Petkim 2025 yılının 3. çeyreğinde küresel petrokimya sektöründe zayıf talep, artan rekabet ve ham madde fiyatlarını, dalgalanma olmasına rağmen operasyonel istikrarını korumuş, entegrasyon gücünü ve maliyet disiplinine dayalı stratejisiyle dayanıklılığını sürdürdü.

Şirket bu dönemde üretim optimizasyonu nakit yönetimi, maliyet düşürücü gibi önlemlere odaklanıp STAR Rafineri ile entegrasyon sinerjisinden önemli ölçüde yararlanmıştı.

Özellikle rafineriden elde edilen güçlü katkı, şirketin zayıf piyasa koşullarına rağmen pozitif faaliyet karını elde etmesini sağlamıştır.

STAR Rafineri'den alınmış, peşin üst hakkı bedelleri likiditesini desteklerken, net borç pozisyonunu ise 1 milyar dolar altında tutmasına olanak tanımıştır.

Operasyonel tarafa bakıldığında, Petkim'in kapasite kullanım oranı %63 gerçekleşmiş, toplam brüt üretim 581 bin ton olmuştur.

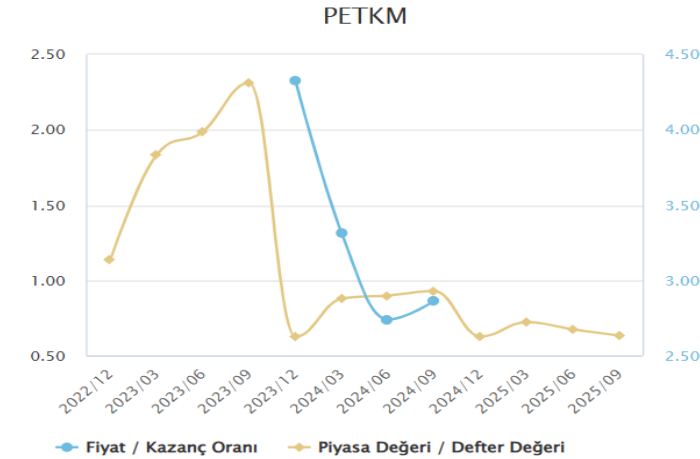
Performans bir önceki döneme göre daha iyiydi, ancak döngüsel ortalamasının hala altında.

Şirket yine, ekonomik olmayan üniteleri geçici olarak devre dışı bırakıp üretim maliyetlerini optimize etmiş, hammadde temininde STAR Rafineri ile entegrasyon avantajı kullanıp nafta tedarikinde maliyet etkinliğini korumuştur.

Toplam satış hacmi 538 bin ton olurken, petrokimya satışlar 536 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Ürün bazında termoplastikler toplam satışların %36, aromatikler %21, elyaflar %11'i ve ticaret faaliyetleri %30'unu oluşturmuştur.

Petkim, 2025'in 3. çeyreğinde küresel petrokimya sektöründe arz fazlası, düşük marjlar ve zayıf talep koşullarına rağmen güçlü finansal disiplini, STAR Rafineri sinerjisi, operasyonel esnekliği ve sürdürülebilirlik odaklı yönetim anlayışıyla dengeli bir performans sergilemiştir.

Şirket, entegre üretim yapısı, yüksek nakit pozisyonu, güçlü bilanço yapısı ve ileriye dönük yatırım planlarıyla uzun vadeli büyüme potansiyelini korumaktadır.



Finansal Yapı ve Likidite	2020	2021	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Net Borç / FAVÖK(x)	2.57	1.38	41.46				
Fin. Kaldıraç	62.18	58.20	56.86	46.35	53.17	47.62	55.81
Faiz Karşılama(x)	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	-0.01
Carı Oran	2.00	2.56	1.11	0.76	0.67	0.66	0.65
Döviz Poz(DP, mio TL)	-1,494	-245	-1,340	-45,275	-61,790	-44,206	-46,922
DP/Özkaynak	-19.68	-1.93	-3.01	-61.32	-84.40	-71.45	-70.03
Yatırım Harcamaları (Mio TL)	2020	2021	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Amortisman Gid.	424	540	3,407	6,148	5,185	5,209	4,544
Net Yatırım Tutarları	770	1,086	7,147	3,620	4,858	3,728	5,498
Yatırım/Satış(%)	6.34	3.78	7.30	4.15	6.28	4.89	8.62
Yatırım/Amortisman	1.82	2.01	2.10	0.59	0.94	0.72	1.21

3Ç25 GENEL GÖRÜNÜMÜ

Finansal sonuçlara bakıldığında, Şirket 3Ç25 döneminde 1,2 milyar TL net zarar açıklamıştır. Petkim'in 3Ç25'te satışları 22,2 milyar TL'ye ile 3Ç24'e %3,14 gerilemiş , satış giderleri ise %9,6 azalarak 22,1 milyar TL'ye düşmesi ile de 1,5 milyar zarar seviyesinde olan Brüt kar bu dönemde +82 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Özet Gelir Tablosu(Bin TL)

	3Ç25	3Ç24	Değ(%) Yıllık	2Ç25	Değ(%) Çeyrek	9A25	9A24	Değ(%) Yıllık
Net Satışlar	22,229,761	22,952,149	-3.15	19,899,420	11.71	63,760,374	76,188,190	-16.31
Satışların Maliyeti	22,147,949	24,515,397	-9.66	20,342,053	8.88	65,280,954	77,088,912	-15.32
Brüt Kar	81,812	-1,563,248	A/D	-442,633		-1,520,580	-900,722	A/D
Faaliyet Giderleri	1,639,057	1,286,429	27.41	1,599,784	2.45	4,759,126	4,594,335	3.59
EFK	-1,557,245	-2,849,677	A/D	-2,042,417		-6,279,706	-5,495,057	A/D
Net Finansman Gideri	2,541,246	2,491,065	2.01	2,664,916	-4.64	8,501,348	7,901,773	7.59
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	4,509,093	3,172,095	42.15	3,813,672	18.23	12,401,909	12,288,225	0.93
Vergi Öncesi Kâr	-88,467	-4,628,725	A/D	-1,149,786		-3,696,989	-3,272,109	A/D
Net Kar/Zarar	-1,214,208	-3,997,258	A/D	-581,878		-4,775,800	-169,942	A/D
FAVÖK	150,010	-882,508	A/D	-466,064		-1,735,387	-286,434	A/D

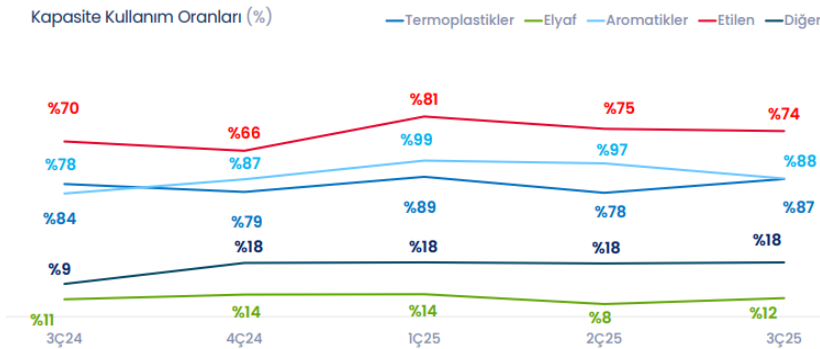
Ürünlerin satışları incelendiğinde PVC, AYPE, YYPE ve PP gibi ana termoplastik ürünler öne çıkmıştır. Petrokimya satışları 3. çeyrekte 536 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiş ve ürün grupları bazında; termoplastikler %36, aromatikler %21, elyaflar %11, diğer kimyasal ürünler %2 ve ticaret faaliyetleri de %30 pay almıştır.

Satış hacmi toplamda 538 bin ton, satış geliri 22,23 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Toplam ihracat gelirleri 9,82 milyar TL'ye ulaşmış ve toplam satışların %44'ünü oluşturmuştur.

Satış giderleri dağılımında en yüksek pay %45 ile hammadde maliyetlerine ait. Enerji giderleri %7, işçilik maliyetleri %7, amortisman %6, ticaret faaliyetleri %7 diğer giderler %28 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, zayıf piyasa koşullarına rağmen stok yönetimiyle dalgalı nafta fiyatlarına karşı korunmuş, stok kaynaklı 3 milyon dolar pozitif etki kaydetmiş. Termoplastik fiyatları, marjları zayıf talep ve ithalat baskısı altında kalırken, aromatik ürünlerin karlılığı görece daha istikrarlı seyretmiştir. Nafta fiyatları ve ürün marjları arasında 3. çeyrekte ortalama 277 ABD\$/ton etilen-nafta makası korunmuş.



EFK'ya baktığımızda ise 3Ç24'de 2 milyar 800 milyon seviyesindeki zararın 3Ç25'de 1 milyar 500 milyon TL zarar seviyesine gerilediğini görmekteyiz.

Bilanço tarafında öz kaynaklar 67 milyar TL, net borç 40,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Cari oranı 0,6x seviyesindedir. Döviz bazında borç yapısında, toplam borçların %84'ü ABD doları %11'i Türk Lirası ve %5'i de Euro cinsindendir.

Rafineri Holding Sonuçları TRY (mn)

3Ç25

Gelir	101.572
Brüt Kar	9.978
Net kar	7.450
Ana ortaklığa ait dönem kârı	3.933
Net Borç	76.949

STAR Rafineri tarafında üçüncü çeyrekte kapasite kullanım oranı %122 gibi rekor bir seviyeye ulaşmış, yüksek rafinaj marjları ve etkin operasyon yönetimiyle 101,6 milyar TL gelir, 9,9 milyar TL brüt kar ve 7,45 milyar TL net kar elde edilmiştir.

Rafinerinin ürün satış hacmi 3,3 milyon ton, Türkiye akaryakıt pazarındaki payı %16 olarak korunmuştur. STAR Rafineri'nin güçlü finansal performansı, özkaynak yöntemiyle konsolide ettiği gelirleri üzerinden 787 milyon TL katkı sağlamıştır.

Sürdürülebilirlik stratejisi çerçevesinde de, karbonsuzlaşma hedeflerine yönelik yol haritası netleşmiş. 2035'e kadar Kapsam 1 ve 2 emisyonlarını %40 azaltmayı, 2050'ye kadar karbon nötr hale gelmeyi planladıkları söylendi. Enerji verimliliği, elektrifikasyon, kaynak yönetimi ve gaz fakı yönetimi alanlarında projeler yürütülmekte; ayrıca plastik geri dönüşümü yatırımlarıyla döngüsel ekonomiye katkı hedefliyorlar.

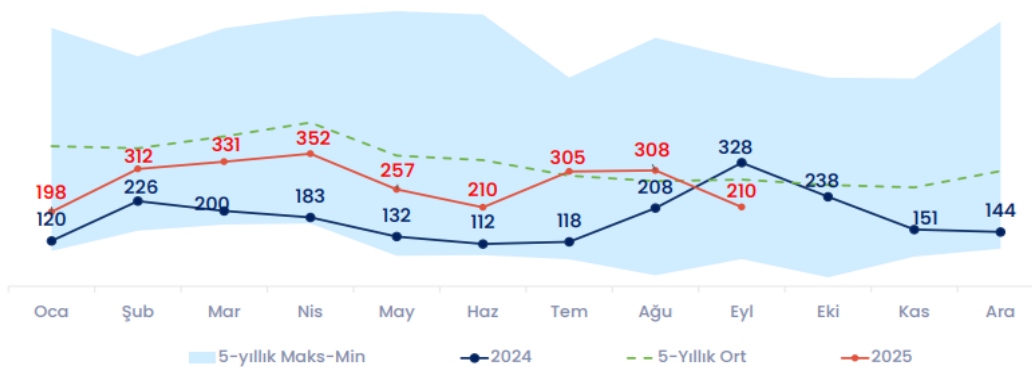
Geleceğe dönük olarak da şirket, artan iç talep ve stratejik büyüme hedefleri doğrultusunda yeni üretim kapasite yatırımlarını gündeme almıştır. Petkim ve SOCAR Türkiye iş birliğiyle hazırlanan Master Plan kapsamında 2025–2026 yıllarında tamamlanacak fizibilite çalışmaları sonrası 2026'da nihai yatırım kararı alınması planlanmaktadır.

Proje kapsamında yeni bir 1,2 milyon ton/yıl Etilen Tesisi, 550 bin ton/yıl Polipropilen Tesisi ve 827 bin ton/yıl YYPE/LAYPE Tesisi kurulması hedeflenmektedir.

Ana petrokimya ürünlerine göre yurt içi talep (Bin Ton/Yıl)

	2022	2030	Bileşik Yıllık Büyüme Oranı, 2022-30
AYPE	611	780	3,1%
YYPE	985	1.200	2,5%
LAYPE	707	905	6,2%

Aylık etilen - nafta makası (CIF MED spot fiyatları) ABD\$/ton



Üçüncü çeyrek; dünyada artan jeopolitik risklerin nispi olarak hafiflediği, ABD'nin Nisan ayında başlattığı tarife karmaşasının bir miktar durulduğu, yaz dönemi tatil sezonunun piyasaları durağanlaştırdığı bir çeyrek oldu. Petrokimyasal ürün fiyatları girdi maliyetlerinden daha fazla düştüğü için marjlardaki daralma devam etti.

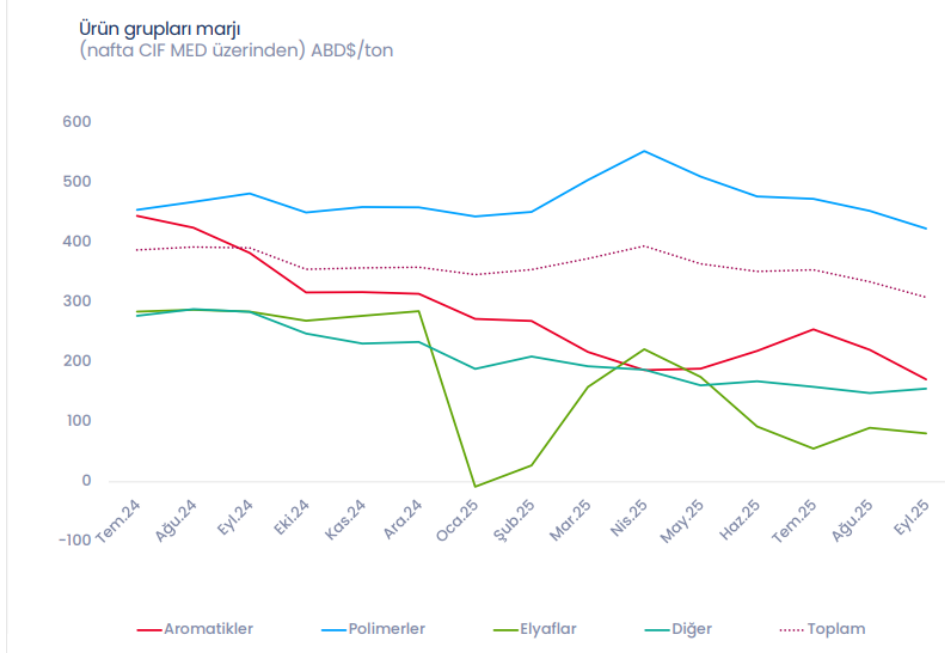
Nafta fiyatları genellikle petrol fiyatlarına paralel bir seyir izledi. Avrupa'da nafta krakerlerinde düşük işletme oranlarıyla azalan nafta talebi, yaz sürüş sezonunda benzin havuzundan gelen ilave talep ile dengelendi.

Genellikle ısıtma sektöründe kullanılan propan ve bütün talebinin yaz döneminde düşmesi LPG'nin

petrokimya sektöründe girdi olarak kullanımını teşvik etti. Üçüncü çeyrekte LPG mevsimsel maliyet avantajı ile etilen üretiminde en düşük maliyetli girdi kaynağı oldu.

Üçüncü çeyrekte petrokimyasal ürünlerin spreadları genel olarak yataya yakın, hafif geriledi. Etilen nafta spreadi bir miktar yükseldi. Polimer ürünlerin spreadleri düşerken, zaten dip seviyede olan PVC spreadi yatay seyrederken, en fazla spread yine Alçak Yoğunluklu Polietilen ürününde gerçekleşti.

Elyaf hammaddelerinde spreadler düşmeye devam etti. Üçüncü çeyrekte petrokimyasal ürün grubunda spreadlerde en fazla artış Aromatik ürünlerde görüldü.



Elyaf hammaddeleri üçüncü çeyrek boyunca kan kaybetmeye devam etti. PET şişe talebinin en yoğun olduğu yaz döneminde MEG ve PTA talebi geçmiş yılların çok gerisinde kaldı.

Ağustos ayında MEG CIF ARA ortalama fiyatları 525 USD/mt ile tarihsel en dip seviyelerini gördükten sonra Eylül ayına doğru toparlanarak 575 USD/mt düzeyine geldi.

PTA fiyatları, Çin'de devreye giren yeni fabrikaların daha da arz fazlası oluşturması nedeniyle genel olarak yataydı

veya bir miktar geriledi. ACN fiyatları da üçüncü çeyrek boyunca zayıf seyretti.

Mali açıdan baktığımızda ;

Dönen varlıklara baktığımızda ; Nakit 10,2 milyar'dan 9,4 milyar gerilemiş, Ticari alacaklar 10,5 milyar'dan 13,19 milyara yükselmiş, stoklar yatay seyrirde . Zayıf talep ve üretim azalması ile birlikte, Satışların tahsilatı da zayıflama göstermiş.

Duran varlıklara baktığımızda ; Maddi duran varlıklar 50,2 milyardan 47,6 milyar TL'ye gerilemiş ki amortisman + düşük yatırım kaynaklı. Ertelenmiş vergi varlığı 575 milyon 'dan sıfırlanmış yani gelecekteki vergi avantajı silindi.

Kısa vadeli borçlar 23,1'dan 27,7 milyar TL 'a yükselerek finansal baskıyı artırmış. Borç yapısı kısa vadeye kaymış.

Gelir tablosuna baktığımızda ise ; 9A2024'de 76,18 milyar olan hasılatın %16 düşüşle 63,76 milyara gerilediğini görmekteyiz. Satış 16% düşmüş ama maliyetler daha az düşmedi ve brüt zarar aynı dönemler itibariyle -0,9 milyar'dan -1,52 milyara çıkmış. EFK'da -5,23 milyar'dan -8,76 milyara yükselmiş. Sonuç olarak Net Dönem Zararı -125 milyon'dan -4,8 milyar ulaşmış durumda.

Nakit akış tablosuna baktığımızda ise ;

İşletme Nakit Akışı ; -4,26 milyar TL. Nedenleri ; Alacak artışı, Faiz giderleri ve Ertelenmiş gelir düşüşü.

Yatırım Nakit Akışı ; +1,88 milyar TL. Nedeni ; Petkim satışı → 1,27 milyar TL nakit girişi ,Duran varlık satışları

Finansman Nakit Akışı ; +3,06 milyar TL Borçlanma

Hisse Bilgileri		N. Akım Tablosu Analizi (Bin TL)				Bilanço Analiz (Bin TL)			
Hisse Bilgileri		2024/09		2025/09		2024/09		2025/09	
P.D. (Mio TL)	43,896	Amortisman	5,208,623	4,544,319	-12.75	Nakit ve Benzerleri	3,174,456	9,420,253	196.75
F/K		İşletme Faal.	-3,016,077	-4,262,023	A/D	Aktifler	118,901,448	151,626,995	27.52
PD/DD	0.66	Yatırım Faal.	-3,895,103	1,887,132	A/D	Toplam Borçlar	56,618,587	84,626,906	49.47
Net Borç / FAVÖK		Finansman Faal.	5,262,566	3,065,751	-41.74	Net Borç	35,967,070	41,428,791	15.19
PEG		Serbest Nakit Akışı	-6,911,180	-2,374,891	A/D	Özkaynaklar	61,869,169	67,000,089	8.29

Swot Analizi yaparsak ;

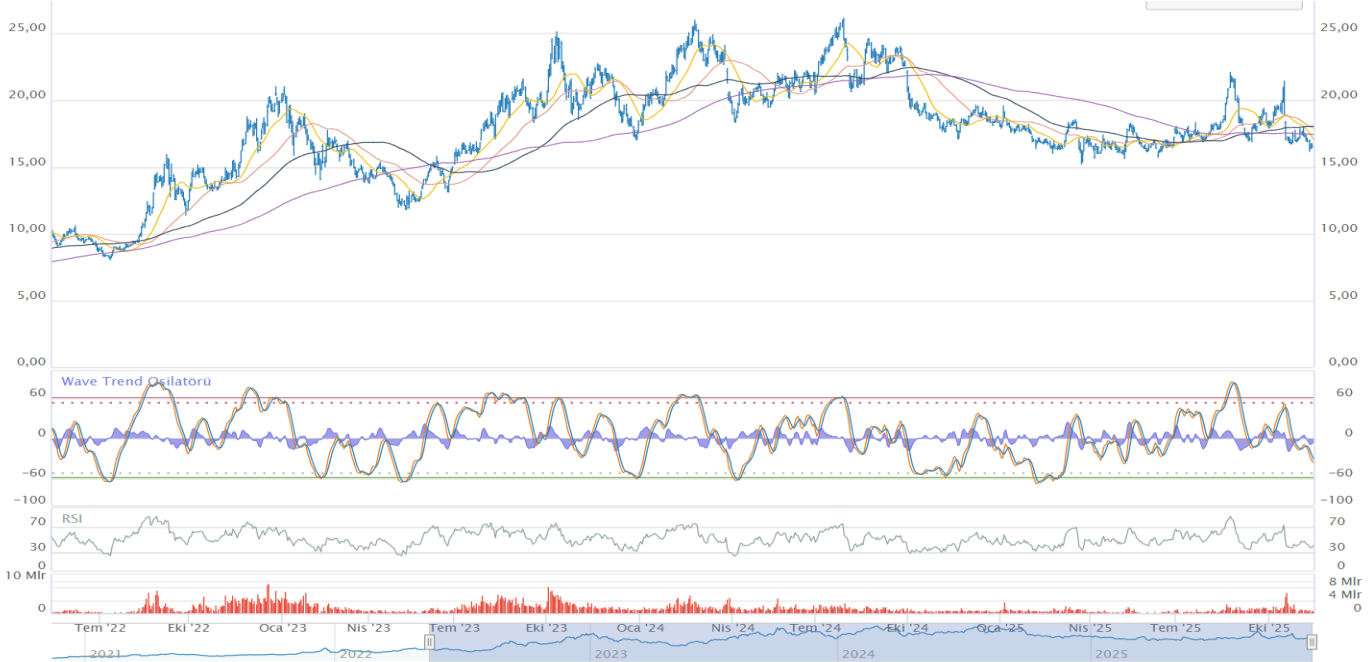
Güçlü yanları ; SOCAR desteği - Türkiye'nin tek entegre petrokimya üreticisi - Liman + üretim kompleksi büyük ölçekli ve Yüksek parasal kazanç (enflasyon avantajı)

Zayıf yanları ; yüksek borçluluk - Yüksek enerji ve hammadde maliyetleri – Marjlardaki ciddi gerileme - Çalışma sermayesi zayıflığı

Fırsatlar ; Yeni petrokimya talep artışı - SOCAR ile sinerji - Enflasyon muhasebesi avantajları ve Petrokimya fiyatlarının döngüsel toparlanması

Tehditler ; Küresel petrokimya fiyatlarında zayıflık - Enerji fiyat artışı - SOCAR bağımlılığı - Yüksek borçluluk - TL'nin zayıflaması ki maliyet baskısını ciddi artırma potansiyeline sahip .

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	34.39	AL	20.04	SAT	27.60	SAT
RSI	41.23	AL	44.37	SAT	48.47	SAT
Williams%R	-67.02	SAT	-88.48	AL	-77.46	NÖTR
Momentum	98.64	SAT	91.53	SAT	87.74	SAT
MACD	-0.43	SAT	-0.11	SAT	-0.45	SAT
ADX	14.60	SAT	24.05	AL	11.92	AL
CCI	-95.16	NÖTR	-111.98	NÖTR	-65.76	NÖTR
Ultimate Oscillator	43.16	NÖTR	27.68	NÖTR	33.94	NÖTR
ROC	-1.36	NÖTR	-8.47	NÖTR	5.88	NÖTR
Hareketli Ortalama	16.81	NÖTR	17.67	NÖTR	17.83	NÖTR
Al Sayısı		2		2		1
Sat Sayısı		4		4		4
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	16.74	15.92	16.09	16.41	16.58	16.90	17.07	17.39
Camarilla	-	16.61	16.65	16.70	16.58	16.78	16.83	16.87
Fibonacci	-	16.09	16.27	16.39	16.58	16.76	16.88	17.07
Demarks's	-	-	-	16.50	16.58	16.99	-	-

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki ATILAL
Araştırmadan Sorumlu GMY

Sıla GİRĞİN
Araştırma Uzman Yardımcısı

ÇEKİNCE...

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.