

PETKİM

Nötr

Yönetim'den 2026 için temkinli bir beklenti paylaşıldı...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Petkim, 1Ç26'da piyasa beklentilerinin üzerinde 306 milyon TL net kar açıkladı (1Ç25: -3.372 milyon TL). Piyasa beklentisi 79 milyon TL, Ak Yatırım tahmini -277 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK ise 1Ç26'da 163 milyon TL olarak gerçekleşirken (1Ç25: -1.252 milyon TL), piyasa beklentisi olan 303 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 488 milyon TL'nin altında kaldı. FAVÖK, brüt kar marjındaki sapma nedeniyle beklentilerimizin altında kalırken, net kar ise daha yüksek parasal kazançlar sayesinde beklentilerimizi aştı. **Net borç pozisyonu**, 1Ç26 sonunda 47,1 milyar TL (1.061 milyon dolar) olarak gerçekleşirken 4Ç25 sonundaki 46,5 milyar TL'ye (1.086 milyon dolar) kıyasla çeyrekte çeyreğe neredeyse aynı seviyede kaldı. Satışlardaki ivme ve lojistik sorunlar nedeniyle nafta ithalatındaki düşüş, stok seviyelerinin azalmasına yol açtı. Ayrıca, borç vadelerinin uzatılması, çeyrek boyunca bir miktar likidite rahatlaması sağladı. Artan hammadde fiyatları nedeniyle tekrar stok birikimi başladığında işletme sermayesi ihtiyacında bir bozulma görülebilir.

Nihai ürünlere yönelik talep ortamı 1Ç26'da zayıf kaldı, ancak Orta Doğu'daki çatışmaların ardından tedarik zincirindeki aksamalar ve Çin rekabetinin azalması nedeniyle fiyatlarda iyileşme görüldü. Petkim, 1Ç26'da 14 milyon dolar stok kazancı ve 8,8 milyon dolarlık ticari alım-satım kazancı kaydetti. Buna göre, Petkim, altı çeyrek üst üste negatif FAVÖK'ün ardından 1Ç26'da 3,7 milyon dolar pozitif FAVÖK bildirebildi. Jeopolitik sorunlarla güçlenen ürün marjları sayesinde STAR Rafinerisi, 1Ç26'da Petkim'in karına 1,6 milyar TL katkıda bulunurken, 1Ç25'te 207 milyon TL zarar kaydetmişti.

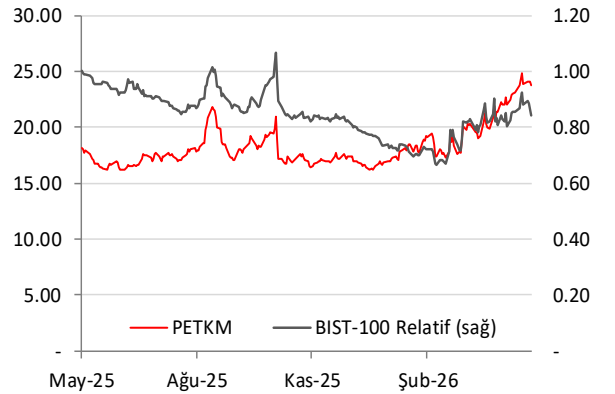
Yönetim, FAVÖK'ün 2026'da yaklaşık 100 milyon dolar (2025: -88 milyon dolar olmasını bekliyor. Haziran ayından itibaren ham petrol fiyatlarında bir miktar normalleşme ve 2026 sonuna kadar ürün marjlarında normalleşme varsayıyor.

Tavsiyemizi "Nötr" olarak koruyoruz... Petkim, Orta Doğu'daki çatışmaların başlamasından ateşkesin sağlanmasına kadar geçen süre içinde BIST100 endeksini %35 oranında geride bırakırken ateşkesin ardından ise endeksin %5 altında performans gösterdi. Dolayısıyla, çatışmayla ilgili haberlerin kısa vadede hisse senedi performansı üzerinde gerçek finansal verilerden daha fazla etkisi olabilir. Petkim için tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı daha sonra revize edeceğiz.

| Çeyrek Özet | | | | | | | Beklentilerle Karşılaştırma | | |
|--------------|------------------|--------|---------|--------|---------|--------|-----------------------------|-------------|--|
| milyon TL | Özet Finansallar | | | Piyasa | | | AK | Piyasa Fark | |
| | 1Ç26 | 1Ç25 | y/y | 4Ç25 | ç/ç | Piyasa | | | |
| Net Satışlar | 26,995 | 23,126 | 17% | 24,801 | 9% | 26,705 | 27,059 | 1% | |
| FAVÖK | 163 | -1,252 | -113% | -1,831 | -109% | 303 | 488 | -46% | |
| FAVÖK Marjı | 0.6% | -5.4% | 602 bps | -7.4% | 799 bps | 1.1% | 1.8% | -53 bps | |
| Net Kar | 306 | -3,372 | -109% | -5,777 | -105% | 79 | -277 | 289% | |

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

| Bloomberg Kodu | PETKM TI | | | |
|-----------------------|----------|--------|---------|---------|
| Tavsiye | Nötr | | | |
| Hedef Fiyat, TL | G.G. | | | |
| Güncel Fiyat, TL | 23.76 | | | |
| Getiri Potansiyeli | n.a. | | | |
| Halka Açıklık Oranı | 47% | | | |
| Piyasa Değeri, mn TL | 60,217 | | | |
| Firma Değeri, mn TL | 69,034 | | | |
| Finansal Veriler | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
| Özet UFRS Finansallar | | | | |
| Ciro, mn TL | 89,076 | 98,312 | 119,036 | 173,311 |
| FAVÖK, mn TL | -3,475 | 2,639 | 5,194 | 13,907 |
| Net Kâr, mn TL | -10,234 | -4,574 | -5,462 | -9,137 |
| Borçluluk | | | | |
| Net Borç, mn TL | 46,528 | 69,902 | 103,888 | 127,302 |
| Net Borç/FAVÖK | -13.4 | 26.5 | 20.0 | 9.2 |
| Kârlılık | | | | |
| FAVÖK Marjı | n.m. | 2.7% | 4.4% | 8.0% |
| Net Marj | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. |
| Temettü Verimi | - | - | - | - |
| Büyüme | | | | |
| Ciro, y/y | 15.1% | 10.4% | 21.1% | 45.6% |
| FAVÖK, y/y | 220.8% | n.m. | 96.8% | 167.8% |
| Net Kâr, y/y | 61.3% | -55.3% | 19.4% | 67.3% |
| Değerleme Verisi | | | | |
| F/K | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. |
| FD/FAVÖK | n.m. | 37.0 | 25.0 | 10.9 |
| FD/Ciro | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 0.9 |
| Hisse Verileri | | | | |
| Nominal Getiri | 1A | 3A | 12A | YBG |
| BİST-100 Relatif | 8.4% | 34.2% | 46.7% | 46.4% |
| AÖİH, mn TL | -6.9% | 20.6% | -11.5% | 9.6% |
| | 2,700 | 2,326 | 1,400 | 1,951 |



| Gelir Tablosu (milyon TL) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Satış Gelirleri | 23,126 | 24,566 | 25,527 | 24,801 | 26,995 | 125,691 | 111,454 | 98,019 |
| Satışların Maliyeti | 24,419 | 25,112 | 25,433 | 26,440 | 26,991 | 130,532 | 113,244 | 101,404 |
| Brüt Kar | -1,294 | -546 | 94 | -1,639 | 4 | -4,842 | -1,790 | -3,385 |
| Operasyonel Giderler | 1,608 | 1,975 | 1,882 | 1,550 | 1,613 | 8,425 | 7,238 | 7,015 |
| Faaliyet Karı | -2,902 | -2,521 | -1,788 | -3,189 | -1,609 | -13,266 | -9,028 | -10,400 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 1,650 | 1,852 | 1,716 | 1,358 | 1,772 | 8,855 | 7,468 | 6,577 |
| FAVÖK | -1,252 | -669 | -72 | -1,831 | 163 | -4,411 | -1,560 | -3,824 |
| Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider) | 177 | 1,102 | 1,687 | -1,440 | 2,453 | 32,559 | 2,113 | 1,526 |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider) | -541 | -530 | -1,774 | -1,158 | -1,388 | -523 | -6,770 | -4,004 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı) | -207 | 14 | 903 | 1,128 | 1,589 | 20,639 | 2,579 | 1,839 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider) | 124 | 200 | 298 | 550 | 172 | 17,778 | 965 | 1,172 |
| Finansal Gelir / (Gider) | -3,554 | -3,290 | -2,918 | -2,438 | -2,573 | -13,821 | -11,752 | -12,201 |
| Parasal Kazanç / (Kayıp) | 4,356 | 4,708 | 5,178 | 478 | 4,654 | 8,486 | 17,091 | 14,720 |
| Vergi Öncesi Kar | -2,724 | -1,419 | -102 | -4,629 | 844 | 19,293 | -6,915 | -8,874 |
| Vergi Geliri / (Gideri) | -678 | 703 | -1,293 | -1,148 | -538 | -3,876 | -2,870 | -2,416 |
| Dönem Vergi Geliri / (Gideri) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -40 | -36 | 0 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri) | -678 | 703 | -1,293 | -1,148 | -538 | -3,836 | -2,834 | -2,416 |
| Vergi Sonrası Net Kar | -3,402 | -716 | -1,394 | -5,777 | 306 | 15,417 | -9,785 | -11,290 |
| Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Azınlık Payları | -31 | 2 | 0 | 0 | 0 | 49 | -648 | -28 |
| Net Kar | -3,372 | -718 | -1,394 | -5,777 | 306 | 15,368 | -9,137 | -11,261 |
| Büyüme (Yıllık) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Satış Gelirleri | -22.8% | -21.2% | -3.1% | 3.5% | 16.7% | -38.2% | -11.3% | -12.1% |
| Operasyonel Giderler | -15.8% | 4.6% | 27.4% | -21.0% | 0.3% | 17.6% | -14.1% | -3.1% |
| Faaliyet Karı | 37.2% | 173.2% | -45.4% | 17.3% | -44.5% | 124.8% | -31.9% | 15.2% |
| FAVÖK | -37670.8% | -169.6% | -94.4% | 48.7% | -113.1% | -473.4% | -64.6% | 145.1% |
| Net Kar | -314.3% | -125.5% | -69.6% | -35.4% | -109.1% | -677.1% | -159.5% | 23.3% |
| Karlılık / Rasyo Analizi | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Brüt Kar Marjı | -5.6% | -2.2% | 0.4% | -6.6% | 0.0% | -3.9% | -1.6% | -3.5% |
| Operasyonel Gider Marjı | 7.0% | 8.0% | 7.4% | 6.3% | 6.0% | 6.7% | 6.5% | 7.2% |
| Faaliyet Kar Marjı | -12.5% | -10.3% | -7.0% | -12.9% | -6.0% | -10.6% | -8.1% | -10.6% |
| FAVÖK Marjı | -5.4% | -2.7% | -0.3% | -7.4% | 0.6% | -3.51% | -1.40% | -3.90% |
| Efektif Vergi Oranı | -24.9% | 49.5% | -1272.5% | -24.8% | 63.8% | 20.1% | -41.5% | -27.2% |
| Net Kar Marjı | -14.6% | -2.9% | -5.5% | -23.3% | 1.1% | 12.2% | -8.2% | -11.5% |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 18.8% | 19.2% | 20.3% | 1.9% | 17.2% | 6.8% | 15.3% | 15.0% |
| Operasyonel Nakit Akımı Marjı | -42.3% | 21.7% | -1.7% | -9.3% | 8.5% | 2.7% | 3.7% | -7.4% |
| Serbest Nakit Akımı Marjı | -47.6% | 20.5% | 12.7% | -6.3% | 6.4% | 0.9% | -2.5% | -4.4% |
| Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK | 782% | -797% | 604% | 126% | 1405% | -77% | -261% | 189% |
| Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri | 5.5% | 6.4% | 13.6% | -3.7% | 2.6% | 4.1% | 6.3% | 5.5% |
| İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri | -32.2% | 25.5% | -7.0% | 4.8% | 16.2% | 6.0% | 7.9% | -1.8% |
| Nakit Akım Tablosu (milyon TL) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2023 | 2024 | 2025 |
| İşletme Faaliyetlerinden Nakit | -9,786 | 5,328 | -436 | -2,316 | 2,296 | 3,406 | 4,075 | -7,210 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | -3,402 | -716 | -1,394 | -5,777 | 306 | 15,417 | -9,785 | -11,290 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 1,650 | 1,852 | 1,716 | 1,358 | 1,772 | 8,855 | 7,468 | 6,577 |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | -7,449 | 6,262 | -1,784 | 1,199 | 4,362 | 7,573 | 8,763 | -1,772 |
| Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit | -585 | -2,070 | 1,026 | 904 | -4,144 | -28,439 | -2,370 | -724 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | -1,226 | -291 | 3,684 | 748 | -566 | -2,309 | -6,895 | 2,915 |
| Sabit Sermaye Yatırımları | -1,277 | -1,568 | -3,468 | 911 | -702 | -5,214 | -6,997 | -5,402 |
| Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | 52 | 1,277 | 7,152 | -163 | 135 | 2,905 | 103 | 8,317 |
| Serbest Nakit Akımı | -11,012 | 5,037 | 3,247 | -1,568 | 1,730 | 1,097 | -2,819 | -4,295 |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit | 4,664 | -2,178 | 1,034 | -4,131 | -1,723 | -30,677 | 8,920 | -611 |
| Finansal Borçlardaki Değişim | 6,345 | -283 | 2,857 | -2,415 | 20 | -24,400 | 14,236 | 6,504 |
| Temettü | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit | -1,681 | -1,895 | -1,823 | -1,716 | -1,743 | -6,277 | -5,316 | -7,115 |
| Çevrim Farkları | 170 | -37 | 0 | -75 | 29 | -7,426 | 95 | 59 |
| Nakit ve Benzerlerindeki Değişim | -6,178 | 2,822 | 4,282 | -5,774 | 36 | -37,007 | 6,196 | -4,847 |

| Bilanço (milyon TL) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dönen Varlıklar | 37,733 | 41,481 | 40,153 | 33,932 | 33,979 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 4,756 | 7,828 | 10,818 | 4,684 | 4,291 |
| Finansal Yatırımlar | 648 | 670 | 673 | 696 | 692 |
| Ticari Alacaklar | 12,735 | 14,382 | 15,148 | 14,728 | 17,447 |
| Stoklar | 11,924 | 11,933 | 10,361 | 10,395 | 7,942 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 8,319 | 7,339 | 3,827 | 4,126 | 4,300 |
| Duran Varlıklar | 137,510 | 132,516 | 133,965 | 132,599 | 130,868 |
| Finansal Yatırımlar | 138 | 138 | 138 | 138 | 138 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 41,859 | 41,758 | 41,497 | 42,140 | 41,281 |
| Maddi Duran Varlıklar | 56,744 | 52,758 | 54,637 | 50,907 | 49,664 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 735 | 743 | 723 | 2,258 | 2,383 |
| Diğer Duran Varlıklar | 38,035 | 37,120 | 36,970 | 37,157 | 37,403 |
| Toplam Varlıklar | 175,243 | 173,997 | 174,117 | 166,532 | 164,847 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 58,026 | 66,037 | 61,979 | 60,532 | 61,201 |
| Finansal Borçlar | 36,127 | 37,582 | 38,779 | 36,623 | 32,972 |
| Ticari Borçlar | 18,363 | 25,113 | 20,263 | 22,234 | 25,474 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 3,537 | 3,342 | 2,936 | 1,674 | 2,755 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 38,942 | 28,032 | 35,200 | 35,613 | 35,726 |
| Finansal Borçlar | 30,761 | 20,878 | 20,285 | 19,958 | 19,121 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 8,182 | 7,154 | 14,915 | 15,655 | 16,605 |
| Özkaynaklar | 78,275 | 79,928 | 76,938 | 70,387 | 67,920 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 78,379 | 79,928 | 76,938 | 70,387 | 67,920 |
| Ödenmiş Sermaye | 3,317 | 3,129 | 2,910 | 2,534 | 2,534 |
| Rezerv ve Diğer Kalemler | 47,621 | 50,077 | 48,699 | 48,301 | 45,528 |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları) | 30,813 | 30,813 | 30,813 | 30,814 | 19,552 |
| Dönem Net Karı / (Zararı) | -3,372 | -4,090 | -5,484 | -11,262 | 306 |
| Azınlık Payları | -104 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam Kaynaklar | 175,243 | 173,997 | 174,117 | 166,532 | 164,847 |
| Yatırım Sermayesi (İC) | 148,588 | 137,715 | 140,100 | 137,939 | 132,328 |
| İşletme Sermayesi | 6,296 | 1,201 | 5,245 | 2,888 | -85 |
| İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri | 6% | 1% | 5% | 3% | 0% |
| İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve | 11,078 | 5,198 | 6,135 | 5,340 | 1,459 |
| Toplam Borç | 66,888 | 58,460 | 59,064 | 56,581 | 52,094 |
| Net Borç / (Nakit) | 61,347 | 49,825 | 47,436 | 51,063 | 46,973 |
| Net Borç / G12A FAVÖK | -21.8 | -11.2 | -14.7 | -13.4 | -19.5 |
| Net Borç / Özkaynaklar | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil) | -67,235 | -61,758 | -53,882 | -50,573 | -43,646 |

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.