

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	PETKM
Sektör	:	Kimya, Petrol, Plastik
Halka Açıklık Oranı	:	47.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺49,116,672.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,714,118.51
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺95,644,451.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	19.38
Hedef Fiyat(TL)	:	19.86
Tavsiye	:	NÖTR
Potansiyel Getiri(%)	:	2.48

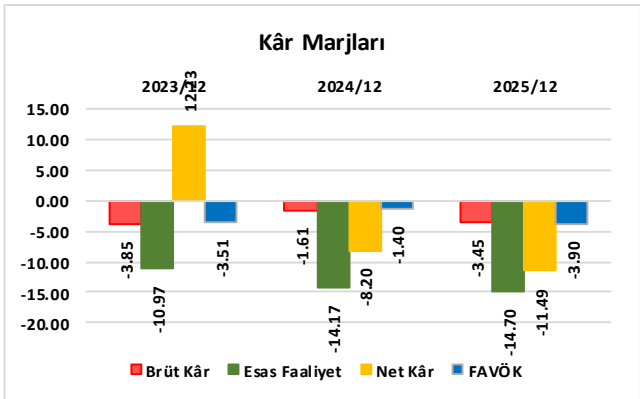
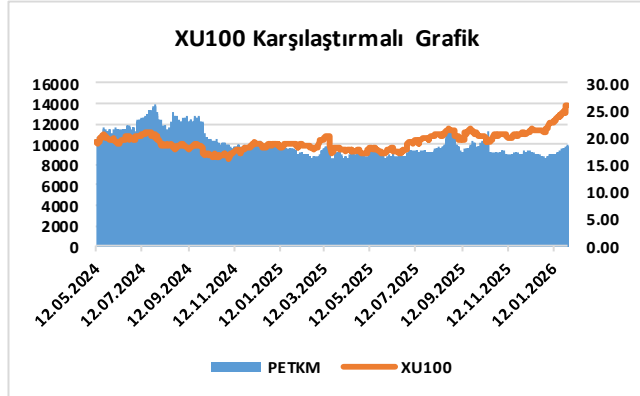
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺30,835,350.00
Duran Varlıklar	:	₺120,496,510.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺55,006,857.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺32,362,396.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺63,962,607.00
Hasılat	:	₺89,075,556.00
Satışların Maliyeti	:	₺92,151,689.00
Brüt Kar (Zarar)	:	-₺3,076,133.00
FAVÖK	:	-₺3,474,818.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺10,233,898.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	0.00
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.77
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-14.58

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



PETKİM Petrokimya Holding (PETKM)

Gider Azalışları; Brüt Kârdan Gelen Negatifliği Absorbe Ederek; Faaliyet Zararında İyileşmeye Neden Olmuştur!

- Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 12,21 Milyar TL(yüzde 12,05) tutarında azalışla, **89,07 Milyar TL** civarında gerçekleşme göstermiştir. **Satışların Maliyeti**'nde ise; aynı dönemler arasında 10,76 Milyar TL civarında(yüzde 10,46) azalış yaşanmış ve cari dönemde **92,15 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki azalışın, Maliyet kalemlerinde ortaya çıkan azalıştan 1,45 Milyar TL daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr/Zarar** rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre aynı tutarda(1,45 Milyar TL) kötüleşmiş ve cari dönemde **3,08 Milyar TL** düzeyinde **Zarar**(geçen yıl 1,63 Milyar TL Zarar vardı) ortaya çıkmıştır. Şirketin Brüt Kâr/Zarar marjı da; geçen seneki yüzde -(eksi) 1,61'den yüzde -(eksi) 3,45 düzeyine kötüleşmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 202,8 Milyon TL düzeyinde azalmış ve finansallarda **6,37 Milyar TL** civarında yer almıştır. Buna karşın, 2024/12 döneminde 6,15 Milyon TL gider(-) yazılan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri/Giderleri** kalemine; cari dönemde ise **3,64 Milyar TL** tutarında **gider** yazılmıştır. Bu iki kalemden ortaya çıkan 2,72 Milyar TL'lik iyileşmenin, Brüt Kâr'dan gelen 1,45 Milyar TL'lik negatiflikle mahsup edilmesi sonucunda; **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde, geçen yılın aynı dönemine göre 1,27 Milyar TL civarında iyileşme görülmüş ve cari dönemde **13,09 Milyar TL Zarar** ortaya çıkmıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 2,06 Milyar TL düzeyinde kötüleşme göstermiş ve buradaki **Zarar 3,47 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Esas Faaliyet Kârı/Zararı marjı; yüzde -(eksi) 14,17'den yüzde -(eksi) 14,70'e kötüleşirken, FAVÖK marjı da; yüzde -(eksi) 1,40'dan yüzde -(eksi) 3,90'a kötüleşme göstermiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdaki Kötüleşme; Dönem Net Zararındaki Artışa Etki Etmiştir!

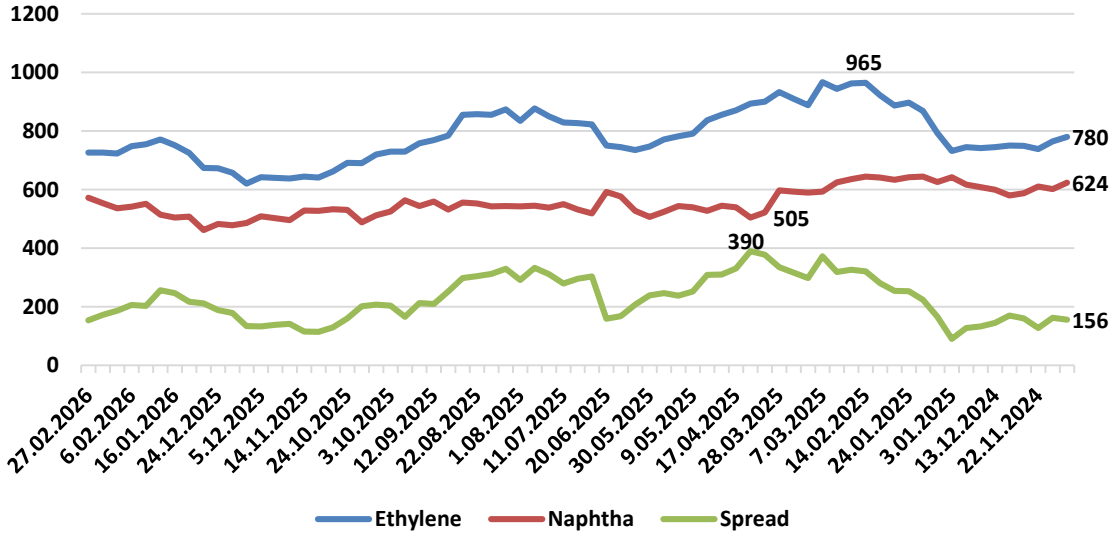
- Şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; senelik bazda 187,7 Milyon TL artışla **1,06 Milyar TL** olmuştur. **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımı** olan "Rafineri Holding"ten geçen yılın aynı döneminde 671,7 Milyon TL azalışla 1,67 Milyar TL düzeyinde gelir kaydeden şirketin, **Finansman Giderleri**'nde de; 407,9 Milyon TL kötüleşme görülmüş ve cari dönemde **11,09 Milyar TL** civarında gider ortaya çıkmıştır. Ayrıca, geçen yılın aynı döneminde TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen **15,53 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kazancı**; geçen yıla göre 2,16 Milyar TL azalışla 13,38 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. **Vergi Giderleri ise**; senelik bazda 413,0 Milyon TL iyileşmiştir.
- Sonuç olarak; finansalların faaliyet dışı kısmında 2,63 Milyar TL tutarında negatiflik ortaya çıkarken, bu rakamın Esas Faaliyet Zararı'ndan gelen iyileşmeyle mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı/Zararı** kaleminde; geçen yıla göre 1,93 Milyar TL'lik(yüzde 23,25) kötüleşme ortaya çıkmış ve cari dönemde **10,23 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar marjı da; yüzde -(eksi) 8,00 seviyesinden yüzde -(eksi) 11,49'a kötüleşmiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin ve Sektörün, cari dönemdeki operasyonel gelişmelerinin detaylarına baktığımızda;

- ✓ Şirketin faaliyet kolları; "Petrokimya" ve "Liman" olarak ikiye ayrılmaktadır. Ancak, Liman iş kolunun Hasılat'taki payı yok denecek kadar azdır(yüzde 0,24).
- ✓ Asya kaynaklı yeni kapasite devreye alımları, Avrupa'da süregelen ekonomik durgunluk ile küresel ölçekte yüksek enflasyon ve faiz oranlarının talep üzerindeki baskısı; 2024 yılında olduğu gibi 2025 yılında da petrokimya sektörünün genel görünümünü olumsuz etkilemeye devam etti. Zayıf talep koşulları ve marjlar üzerindeki baskı, sektör genelinde faaliyet koşullarını zorlaştırmıştır. Şirket, yüksek enflasyon ve Türk lirasındaki reel değerlenmenin maliyetler üzerindeki baskısını dengelemek amacıyla; yıl boyunca hem sabit, hem de değişken maliyetlerde kapsamlı tasarruf ve verimlilik uygulamalarını hayata geçirmiştir. Ayrıca, bazı ekonomik olmayan üniteleri düşük kapasitede çalıştırmak veya geçici olarak kapalı tutmak suretiyle maliyetler üzerindeki baskı sınırlanmıştır. Şirket, uzun vadeli büyüme ve dönüşüm hedefleri doğrultusunda planladığı Master Plan yatırımını ve proje sürecine ilişkin yol haritasını duyurmuş olup; nihai yatırım kararını 2026 yılında almayı öngörmektedir.
- ✓ Şirket, 2025/12 döneminde 5,18 Milyar TL civarında yatırım harcaması yapmıştır. Şirket, 2025 yılında yüzde 63,0(2024/12'de yüzde 59,9) kapasite kullanım oranıyla 2,3 Milyon Ton üretim yapmıştır(2024'de 2,05 Milyon). Şirket cari dönemde, geçen yılın aynı dönemindeki 1,83 Milyon Ton'luk rakamın üzerinde 2,1 Milyon Ton satış rakamına ulaşmıştır. İhracat gelirleri 2,07 Milyar TL düzeyinde azalmıştır. Net satış gelirlerinde görülen 12,21 Milyar TL'lik azalışa en büyük etki; 10.68 Milyar TL ile iç satışlardan gelmiştir.

Etilen vs Nafta(USD/Ton)



Finansal Tahminler ve Değerleme:**Finansal Tahminler:**

- ✓ Şirketin, maliyetlerinin yüksek seyretmesi; nakit akışı yaratmasının önündeki önemli bir engel olarak karşımıza çıkmakta. Sektördeki ana dinamiklerin son haftalarda artan jeopolitik risklerle değişmesi; ileriye dönük olarak dikkatle izlenmeli. Krack işleminde kullanılan Nafta ham maddesinin maliyetindeki son haftalarda görülen artışın; Orta Doğu'daki savaşın derinleşmesi ile devam etmesi durumunda, maliyetlerdeki zorlu koşullar bir süre daha şirketin nakit akışını zorlayabilir. Ancak, gerek bu savaşın etkileriyle, gerekse de Çin ekonomisinde süregelen yapısal ve ticaret savaşları kaynaklı sorunlar nedeniyle; ilerleyen aylarda küresel ekonomiye dair artabilecek zayıf büyüme endişelerinin petrol fiyatlarını şu anki seviyelerinden aşağıya baskılmasını öngörmekteyiz. Şirketin nakit akışlarını etkileyebilecek önemli kalemlere dair projeksiyonlarımızı aşağıdaki tablodan inceleyebilirsiniz.

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	89,075,556	85,512,534	83,802,283	87,992,397	94,151,865	103,567,052
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	92,151,689	86,367,659	84,053,690	87,816,412	92,739,587	101,495,711
SM(H)M Oranı	103.45%	101.00%	100.30%	99.80%	98.50%	98.00%
Brüt Kar	-3,076,133	-855,125	-251,407	175,985	1,412,278	2,071,341
Brüt Kâr Marjı	-3.45%	-1.00%	-0.30%	0.20%	1.50%	2.00%
Faaliyet Giderleri	10,013,911	8,807,791	8,380,228	8,359,278	8,473,668	8,803,199
Faaliyet Giderleri Oranı	11.24%	10.30%	10.00%	9.50%	9.00%	8.50%
Esas Faaliyet Karı	-13,090,044	-9,662,916	-8,631,635	-8,183,293	-7,061,390	-6,731,858
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-14.70%	-11.30%	-10.30%	-9.30%	-7.50%	-6.50%
Amortisman Giderleri	5,976,593	5,985,877	6,285,171	6,599,430	7,532,149	8,285,364
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-2,195,328	-663,214	-167,137	-192,024	-312,502	-209,661
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-10,233,898	-3,979,285	668,547	768,097	1,250,008	838,645
Net Kâr Marjı	-11.49%	-4.65%	0.80%	0.87%	1.33%	0.81%
Sermaye Harcamaları	-5,183,000	-4,664,700	-4,804,641	-4,900,734	-4,998,748	-5,098,723
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	-24,171,507	-20,754,780	-21,675,114	-23,002,096	-24,949,083	-27,307,113
Firmaya Serbest Nakit Akımları	7,403,572	11,825,472	16,809,456	15,161,161	16,876,310	17,627,677
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		9,758,575	11,446,941	8,519,933	7,826,167	6,745,818
					Terminal	6,029,166

Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 48,93 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 18,97 TL seviyesinden **19,86 TL**'ye revize ediyoruz. "NÖTR" olan tavsiyemizi ise koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺50,326,599.70
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺50,326,599.70
Ödenmiş Sermaye		₺2,534,400.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺19.86
Son Fiyat		₺19.38
Yükseliş Potansiyeli		2.46%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	30,835,350.00	34,188,143.00	-9.81	29,358,075.00	16.45
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,256,439.00	10,692,405.00	-60.19	5,832,413.00	83.33
Ticari Alacaklar	13,383,549.00	9,635,939.00	38.89	10,894,825.00	-11.55
Stoklar	9,445,833.00	9,732,451.00	-2.94	8,866,129.00	9.77
Peşin Ödenmiş Giderler	1,733,671.00	1,743,297.00	-0.55	1,115,646.00	56.26
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	72,613.00	140,367.00	-48.27	58,985.00	137.97
Diğer Dönen Varlıklar	1,306,558.00	1,464,933.00	-10.81	1,894,372.00	-22.67
DURAN VARLIKLAR	120,496,510.00	127,515,567.00	-5.50	108,943,406.00	17.05
Maddi Duran Varlıklar	46,260,755.00	52,432,382.00	-11.77	46,690,983.00	12.30
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,051,965.00	690,006.00	197.38	451,575.00	52.80
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	600,148.00	-100.00	701,402.00	-14.44
TOPLAM VARLIKLAR	151,331,860.00	161,703,710.00	-6.41	138,301,481.00	16.92
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	55,006,857.00	51,881,773.00	6.02	38,625,154.00	34.32
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26,450,952.00	24,110,798.00	9.71	19,195,792.00	25.60
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,829,692.00	8,447,946.00	-19.16	5,155,045.00	63.88
Ticari Borçlar	20,204,771.00	17,652,750.00	14.46	11,921,859.00	48.07
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	151,143.00	149,776.00	0.91	170,432.00	-12.12
Diğer Borçlar	33,116.00	33,120.00	-0.01	35,233.00	-6.00
Türev Araçlar	46,901.00	28,786.00	62.93	22,291.00	29.14
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	238,730.00	702,022.00	-65.99	1,150,522.00	-38.98
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	338,608.00	297,545.00	13.80	167,220.00	77.94
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	32,362,396.00	33,480,870.00	-3.34	25,482,670.00	31.39
Uzun Vadeli Borçlanmalar	18,136,466.00	25,519,513.00	-28.93	19,674,077.00	29.71
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,716,786.00	1,634,441.00	5.04	1,089,660.00	50.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,706,854.00	5,161,400.00	29.94	2,898,506.00	78.07
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	87,369,253.00	85,362,643.00	2.35	64,107,824.00	33.15
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	63,962,607.00	76,341,067.00	-16.21	74,193,657.00	2.89
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	63,962,607.00	76,399,958.00	-16.28	73,832,462.00	3.48
Ödenmiş Sermaye	2,534,400.00	2,534,400.00	0.00	2,534,400.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	2,072,359.00	-2.80	-	230.18
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	15,263,383.00	17.37	-	623.11
Yeniden Değerleme Artışı	-	923,072.00	-5.83	-	51.51
Kar Yedekleri	-	15,263,383.00	47.34	-	834.05
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5,098,301.00	5,098,301.00	0.00	3,895,044.00	30.89
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	28,001,318.00	36,304,665.00	-22.87	17,066,752.00	112.72
Net Dönem Karı veya Zararı	-	10,233,898.00	23.25	-	-177.82
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	58,891.00	-100.00	361,195.00	-116.30
TOPLAM KAYNAKLAR	151,331,860.00	161,703,710.00	-6.41	138,301,481.00	16.92

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	89,075,556.00	101,285,270.00	-12.05	87,264,493.00	16.07
SATIŞLARIN MALİYETİ	92,151,689.00	102,911,645.00	-10.46	90,626,043.00	13.56
BRÜT KAR (ZARAR)	-3,076,133.00	-1,626,375.00	89.14	-3,361,550.00	-51.62
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,730,672.00	4,714,569.00	0.34	4,160,939.00	13.31
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,644,606.00	1,863,464.00	-11.74	1,688,104.00	10.39
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,133,899.00	2,596,904.00	-17.83	4,828,322.00	-46.22
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	5,772,532.00	8,749,338.00	-34.02	5,191,586.00	68.53
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-13,090,044.00	-14,356,842.00	-8.82	-9,573,857.00	49.96
FAVÖK	-3,474,818.00	-1,417,996.00	145.05	-3,062,560.00	-53.70
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,074,647.00	878,919.00	22.27	12,347,885.00	-92.88
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	9,815.00	1,836.00	434.59	5,001.00	-63.29
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	1,671,524.00	2,343,263.00	-28.67	14,329,360.00	-83.65
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-10,353,688.00	-11,136,496.00	-7.03	17,098,387.00	-165.13
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,057,061.00	2,769,515.00	-25.72	16,731,096.00	-83.45
FİNANSMAN GİDERLERİ	13,144,429.00	13,449,031.00	-2.26	26,326,454.00	-48.91
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-8,064,424.00	-6,284,232.00	28.33	13,394,647.00	-146.92
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	33,147.00	-100.00	27,575.00	20.21
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,195,328.00	2,575,163.00	-14.75	2,663,342.00	-3.31
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	-10,233,898.00	-8,303,347.00	23.25	10,669,599.00	-177.82

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Yatırımcı Sunumları
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü