

# Petkim (PETKM TI)

## Toplantı notu

**Petkim'in son 1 ayda yaşanan jeopolitik gelişmelere yönelik gerçekleştirdiği telekonferansın ardından hazırladığımız toplantı notumuz ve haftalık etilen nafta makası değerlendirmemiz aşağıda yer almaktadır.**

■ 28 Şubat'ta ABD ve İsrail'in İran'daki askeri tesislere yönelik başlattığı operasyonlar ve İran'ın füzelerle verdiği karşılık bölgedeki gerilimi tırmandırırken, İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatma girişimi ham petrol, doğal gaz ve petrokimya ticaretinde büyük aksamalara yol açmıştır. Dünyanın en kritik enerji koridoru olan Basra Körfezi'nde artan güvenlik riskleri nedeniyle konteyner akışları bozulmuş; Kuveyt, Dammam ve Jebel Ali gibi kilit limanlar Asya sevkiyatlarında kısıtlamalarla karşılaşmıştır. Suudi Arabistan'ın Kızıldeniz limanlarını alternatif olarak kullanma çabaları, iç nakliyedeki kamyon darboğazları nedeniyle sınırlı rahatlama sağlarken, Süveyş üzerinden Avrupa rotaları yoğun trafikten etkilenmiş, Asya rotaları ise çok daha problemliler haline gelmiştir. Bu lojistik tıkanıklık küresel navlun oranlarını yükseltip Orta Doğu polimerlerinin Asya'ya akışını keskin bir şekilde düşürürken, ABD-Asya arbitrajını ton başına 1.200 dolar seviyesine kadar çıkarmıştır.

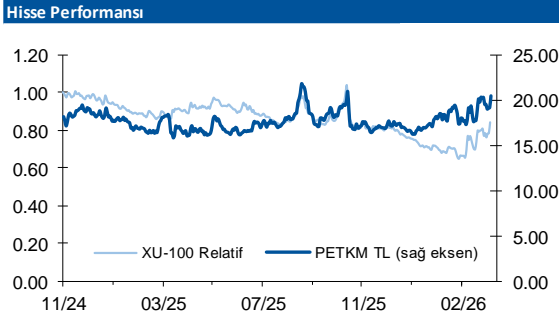
■ Bölgesel durum incelendiğinde:

- ✓ **ABD, Kanada ve Rusya gibi ülkeler, bu türbülans sürecinde göreceli olarak daha iyi konumlanmışlardır.** Bunun temel nedeni, bu bölgelerdeki etilen üretiminin büyük ölçüde yerel gaz kaynaklarına entegre olması ve Orta Doğu kaynaklı hammadde ithalatına bağımlılığın oldukça az olmasıdır. Özellikle ABD, etan bazlı üretim yapısı ve düşük doğal gaz fiyatları sayesinde yapısal avantaj elde etmiştir. ABD'de doğal gaz fiyatları kriz boyunca istikrarlı seyrederken, Avrupa ve Asya'da LNG arzındaki aksamalar ve kargo rekabeti nedeniyle fiyatlar yükseliş göstermiştir.
- ✓ **Güney Kore, Japonya ve Singapur, dünyadaki en büyük nafta ithalatçıları arasında yer almakta olup hammadde ihtiyaçlarının büyük kısmını Orta Doğu'dan karşılamaktadır.** Hürmüz Boğazı'ndaki tıkanıklık, bu ülkelerin rafineri çalışma oranlarını düşürmüştür ve petrokimya hammadde mevcudiyetini daraltmıştır. Çin ise her ne kadar etilen üretiminde Orta Doğu naftasına %5 oranında bağımlı olsa da ham petrol tedariki noktasında Basra Körfezi'ne bağlı durumdadır.
- ✓ **Avrupa cephesinde ise durum daha karmaşıktır.** Artan hammadde maliyetleri marjları daraltırken, bölge sanayisi için tek avantaj, Orta Doğu'dan gelen ucuz polimer ithalatının kesilmesidir. Avrupa'daki kapasitesinin %70'inin yerel rafinerilerle entegre olması, bölgenin dış soklara karşı kısmen direnç göstermesini sağlamaktadır.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	PETKM
Mevcut Fiyat (TL)	20.50
Hedef Fiyat (TL)	21.00
Getiri Potansiyeli (%)	2.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	15.59 - 22.32
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,590
Sermaye (mln TL)	2,534
Pazar	Yıldız Pazar

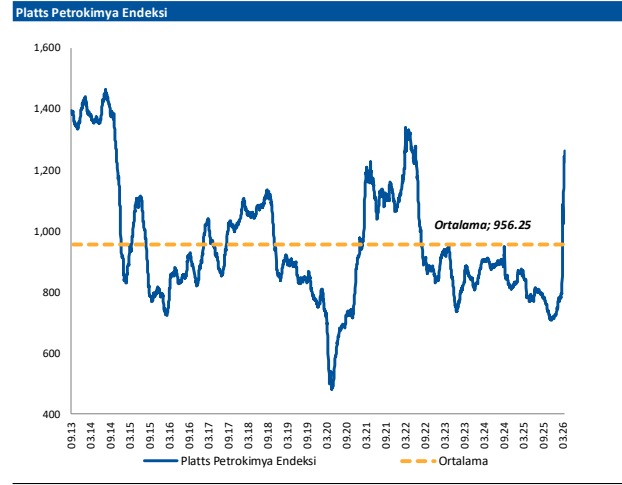
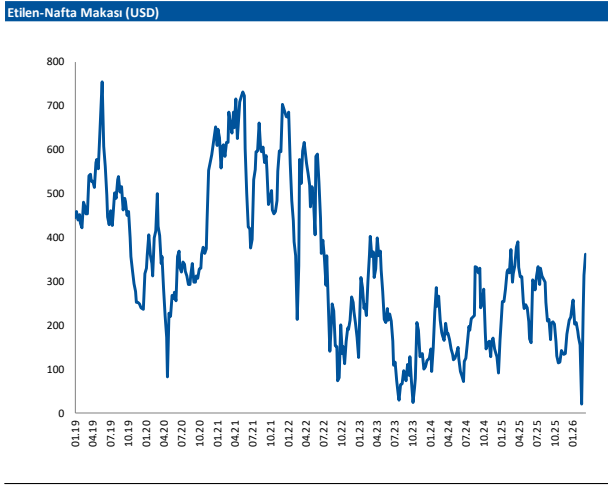
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	51,955
Hedeflenen Piyasa Değeri	53,222
Net Borç	46,528
Firma Değeri	98,483

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	19%	24%	20%	26%
BIST100 Rölatif Getiri	29%	11%	-8%	13%



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 30 Mart 2026 tarihi itibarıyla.

- **Petrokimya piyasasında Mart 2026 itibarıyla gözlemlenen fiyat hareketleri, arz kesintileri ve maliyet artışları tarafından domine edilmektedir. Etilen-nafta makası (spread), ürün fiyatlarındaki artışa rağmen nafta maliyetlerindeki daha hızlı yükseliş nedeniyle tarihsel diplere yakın seyretmektedir.** Mart ayı itibarıyla ortalama etilen-nafta makası yaklaşık \$160 seviyesinde gerçekleşmiştir ki bu rakam, son beş yılın zirve seviyelerinin yaklaşık %77 altındadır. Nafta fiyatlarındaki yükseliş, ürün fiyat artışlarını gölgede bırakmıştır. Öte yandan, **Platts Endeksi 1.000 dolar seviyesinin üzerine çıkarak beş yıllık ortalama fiyat aralığına yerleşmiştir.**



- **Toplantıda sunulan analizlere göre, krizin ürün grupları üzerindeki marj etkisi hammadde maliyet artışlarının hızı ve ürünlerin ithalat bağımlılığına göre farklılık göstermektedir. Özellikle Orta Doğu ithalatına yüksek oranda bağlı olan polietilen (PE) ve polipropilen (PP) segmentleri, arz şokundan en sert etkilenen gruplar olmuştur; bu ürünlerdeki fiyatlar Mart ayında Şubat ortalamalarına kıyasla ton başına 500 doların üzerinde artış kaydetmiş ve bu yukarı yönlü trendin Nisan ayında da sürmesi beklenmektedir.** Diğer yandan, **aromatikler** segmentinde etki daha kısıtlı kalmış; nihai ürünlere fiyat yansıtma kapasitesinin (pass-through) sınırlı olması ve yakıt harmanlama (fuel blending) alternatiflerinin sunduğu daha cazip netback değerleri nedeniyle marjlar Şubat ayına göre daralma göstermiştir. **Fiber (elyaf)** tarafında ise marjların negatife dönmesi nedeniyle Petkim, bu segmentte temkinli bir duruş sergileyerek ilgili üretim tesisini kapalı tutmaya devam etmektedir. **Genel olarak, nafta bazlı maliyet artışlarının ürün fiyatlarına yansıtılmasındaki zaman farkı (time lag) nedeniyle, operasyonel karlılığın asıl pozitif etkisinin ikinci çeyrekte itibaren finansal sonuçlara yansması öngörülmektedir.**
- **Şirket, mevcut durumu daha iyi anlamlandırmak adına pandemi dönemi ile mevcut jeopolitik krizi kıyaslamıştır.** Pandemi döneminde düşük faiz oranları ve birikmiş tasarruflar güçlü talep yaratmış, nafta fiyatları ise düşük seyretmiştir. Bu durum, petrokimya ürünleri ile hammadde arasındaki makasın açılmasına ve rekor karlar elde edilmesine olanak sağlamıştır. **Mevcut 2026 krizinde ise durum tam tersi durumdadır.** Hammadde maliyetleri (Nafta) rekor seviyelerdedir. Yüksek enflasyon alım gücünü aşındırmış ve talebi zayıflatmıştır. Pandeminin aksine, enflasyon muhasebesi uygulanmaktadır ve bu durum finansal raporlamada farklı dinamik yaratmaktadır.
- **Petkim'in en büyük avantajı, hammadde arzında STAR Rafineri'ye olan doğrudan erişimidir.** Bu entegre yapı sayesinde, küresel lojistik aksamalara rağmen hammadde tedarikinde herhangi bir kesinti yaşanmamaktadır. Şirket, bu yapı sayesinde yüksek seviyelerde hammadde envanteri taşıma zorunluluğundan kurtulmuş ve işletme sermayesi yönetiminde esneklik kazanmıştır. Operasyonel düzeyde, Mart ayı kapasite kullanım oranı, elverişli marjlardan maksimum düzeyde yararlanabilmek amacıyla mümkün olan en yüksek seviyeye çıkarılmıştır. Bu doğrultuda, Nisan ayında yapılması planlanan HDPE (Yüksek Yoğunluklu Polietilen) planlı bakımı, pazar fırsatlarını kaçırmamak adına 2026'nın üçüncü çeyreğine ötelenmiştir.

## Soru-cevap bölümü

- **"Mevcut spot fiyatlar ve maksimum kapasite kullanımı altında FAVÖK beklentileri"** sorulduğunda, piyasanın aşırı oynaklığı nedeniyle Petkim için sabit bir FAVÖK rakamı varsaymanın güç olduğu; hammadde (nafta) maliyet artışları ile ürün fiyat ayarlamaları arasındaki zaman farkı (time lag) sebebiyle asıl pozitif yansımının ikinci çeyrekte itibaren bilançoda görüleceği, operasyonel karlılığın yılın ikinci yarısında normale dönme eğiliminde olacağı belirtildi.
- **"2026 yılının ilk çeyreği için beklenen stok karı ve trading portföyü kazançları"** sorusu üzerine, ilk çeyrekte 5-10 milyon dolar arasında stok değerlendirme artışı ve benzer seviyelerde bir ticaret portföyü katkısı beklendiği; trading portföyü kazancının enflasyon muhasebesi düzeltmeleri öncesindeki brüt rakamı yansıttığı vurgulandı.
- **"Kriz sürecinin değerlendirilmesinde tek mi yoksa çoklu senaryo analizlerinin mi kullanılacağı"** sorulduğunda, baz senaryonun çatışmanın hızlı çözüleceği varsayımına dayandığı; ancak, çatışma süreci uzadıkça durumun spekülasyona daha açık hale gelerek orijinal senaryoyu geçersiz kıldığı, bu karmaşıklık nedeniyle şimdilik kısa vadeli çözüm senaryosuna odaklanıldığı ifade edildi.
- **"2026 yılı tüketimi için yapılan hedging işlemlerinin naftayı kapsayıp kapsamadığı"** sorusu üzerine, hedging işleminin doğal gaz için geçerli olduğu ve 2026 yılı toplam doğal gaz tüketiminin %25'inin yaklaşık \$63,5 Brent seviyelerinde 2025 yılı içinde hedge edildiği; nafta tarafında herhangi hedge pozisyonu bulunmadığı açıklandı.
- **"Orta Doğu kaynaklı ithalat baskısındaki azalma ve pazar payı artışı potansiyeli"** sorulduğunda, Orta Doğu tedarikçilerinin çoğunun mücbir sebep (force majeure) ilan ederek taahhütlerini durdurduğu, ancak, Petkim'in tüm taahhütlerini yerine getirmeye devam ettiği; pazar payı artışının üretim kapasitesiyle sınırlı olduğu, ancak, karlılık üzerindeki asıl etkinin yerel pazarın büyüklüğü sayesinde hissedileceği belirtildi.
- **"STAR Rafineri'nin ham petrol tedarik stratejisi ve ilk çeyrek brüt kar marjı beklentisi"** sorusu üzerine, rafinerinin kuruluşundan bu yana 40'tan fazla petrol türünü işleyebildiği ve risk yönetimi için 2026 başından itibaren Rus petrolü oranının %50'nin altına indirilerek Kazak ve Basra petrollerine yönlendirildiği; brüt karda ilk çeyrekte negatif bir tablo beklenmediği vurgulandı.
- **"Ton başına FAVÖK'ün 200 dolar seviyelerinde olup olmadığı"** sorulduğunda, 350 dolar dönüşüm maliyeti ve 350 dolar etilen-nafta makası varsayımının oldukça iyimser bir yaklaşım olduğu; bu seviyelerin ileride yakalanması mümkün olsa da ilk çeyrek için bu rakamların beklenmediği belirtildi.
- **"Hürmüz Boğazı açıldıktan sonra arzın toparlanma süresi ve ürün grupları üzerindeki etkiler"** sorulduğunda, boğaz açılrsa dahi piyasanın hemen eski haline dönmeyeceği; zarar gören üretim tesisleri ve bozulan tedarik zincirlerinin toparlanmasının en az iki ay süreceği, PE ve PP fiyatlarının savaş başından beri yaklaşık %50 arttığı ancak aromatiklerde nafta maliyet artışı nedeniyle marjların daraldığı vurgulandı.
- **"Alıcıların fiyat artışları karşısındaki stok eğilimleri"** sorulduğunda, alıcıların oldukça temkinli davrandığı; artan maliyetleri nihai ürünlerine yansıtamadıkları için marjlarının daraldığı, bu nedenle uzun pozisyon açmaktan (stok yapmaktan) kaçınarak sadece minimum ihtiyaçları kadar alım yaptıkları belirtildi.
- **"STAR Rafineri ve Petkim'in hammadde tedarik ettiği ülkeler ve oranları"** sorusu üzerine, STAR Rafineri'de geçen yıl %60-65 olan Rus petrolü oranının risk yönetimiyle %50'nin altına çekildiği; ithal nafta payının %20-30 civarında olduğu ve olası tedarik sorunlarında STAR Rafineri'nin bu ihtiyacı tamamen ikame edebilecek kapasitede olduğu ifade edildi.
- **"Ürün fiyat artışlarının nafta maliyetlerini ne ölçüde karşıladığı"** sorulduğunda, Mart ayı ortalama nafta fiyatının \$760 civarında seyrettiği ve son haftalarda \$900 seviyelerinin görüldüğü; petrol fiyatlarındaki artışla beraber bu seviyelerin yeni norm haline geldiği ve maliyet artışlarının ürünlere haftalık/aylık bazda yansıtılmaya devam edildiği belirtildi.

## Etilen-Nafta Verileri - 27 Mart 2026

- **Petkim tarafından paylaşılan verilere göre, etilen-nafta makası** 27 Mart 2026 tarihi itibarıyla haftalık bazda 48,0 USD/ton (%15,3) artış ile 362,3 USD/ton seviyesinde gerçekleşti. Etilen fiyatlarında 12,5 USD/ton (%1,0) seviyesinde artış yaşanırken, nafta fiyatında ise 35,5 USD/tonluk (%3,7) bir azalış yaşandı. Hatırlanacağı üzere, makas bir önceki hafta 233,3 USD/ton seviyesinden 314,3 USD/tona toplamda 81,0 USD/ton artış göstermişti.
- Yıl başından itibaren 214,2 dolar/ton seviyesinde gerçekleşen etilen nafta makası 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla 585,6 dolar/ton, 364,9 dolar/ton, 190,4 dolar/ton, 178,4 dolar/ton ve 245,0 dolar/ton seviyelerinde gerçekleşmişti.
- Platts Petrokimya endeksi haftalık bazda %3,6 artışla 1263,1 USD/ton seviyesinde gerçekleşti. Yıl başından itibaren 789,4 USD/ton seviyesinde gerçekleşen endeks 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında ise sırasıyla 1103,9 dolar/ton, 1065,1 dolar/ton, 854,0 dolar/ton, 872,1 dolar/ton ve 789,4 dolar/ton seviyelerinde gerçekleşmişti.
- Etilen-nafta makası petrokimya endüstrisi için genel bir karlılık metriği olmakla birlikte karlılık görünümü ile ilgili daha sağlıklı yorum yapmak için nihai ürün fiyatlarının takip edilmesi gerekmektedir. Belirli petrokimya ürünlerinin fiyatlarının endeksi olması açısından Platts endeksi de bu açıdan izlenebilir. Ancak söz konusu endeksin Petkim'in ürettiği ürün gamı ile birebir örtüşmediğini belirtelim.

**Genel değerlendirme:** Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz hattındaki jeopolitik risklerin tetiklediği küresel arz şoku, Petkim'in bölgedeki stratejik konumunu ve STAR Rafineri entegrasyonunun sunduğu hammadde güvenliği avantajını ön plana çıkarmıştır. Bu konjonktür, hisse üzerinde belirgin bir yatırımcı ilgisi oluşturmuş ve hisselerin yıl başından bu yana endeksin %13 üzerinde performans sergilemesini sağlamıştır. Ancak, Brent petrol fiyatlarındaki volatilité ve maliyet artışlarının (nafta) nihai ürün fiyatlarına yansıtılma hızı (time-lag) üzerindeki belirsizlikler, değerlendirme modelimizde ihtiyatlı kalmamızı gerektirmektedir. Mevcut yüksek fiyat eğiliminin orta vadeli sürdürülebilirliği ve küresel talep üzerindeki baskıları göz önüne alarak, finansal projeksiyonlarımızda şu aşamada bir değişikliğe gitmiyoruz. Mevcut durumda, Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı 21,00 TL ve yatırım önerimizi "TUT" olarak muhafaza ediyoruz. Operasyonel marjlardaki toparlanmanın ikinci çeyrek bilançolarına ne ölçüde yansıtacağı, modelimizdeki olası revizyonlar için temel gösterge olacaktır. **Son olarak, ve en önemlisi, Petkim'in bu denli yüksek belirsizlik ve bilinmezlik ortamında böylesi detaylı bir sunum gerçekleştirmiş olmasını, yatırım evrenine yönelik son derece önemli bir kurumsal duruş olduğunu düşündüğümüzü ve memnuniyetle karşıladığımızı belirtmek isteriz.**

## Seçilmiş şirket finansalları | PETKM

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	4Ç25	3Ç25	4Ç24			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	22,538	23,198	21,779	-3%	3%	89,076	101,285	-12%
Brüt kar (mio TL)	-1,489	85	-686	a.d.	117%	-3,076	-1,626	89%
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>-6.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-7 puan</b>	<b>-3.5 puan</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-1.8 puan</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,409	1,710	1,784	-18%	-21%	6,375	6,578	-3%
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.2%</b>	<b>-1.1 puan</b>	<b>-1.9 puan</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>0.7 puan</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	-2,898	-1,625	-2,470	78%	17%	-9,451	-8,204	15%
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>-12.9%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>-5.9 puan</b>	<b>-1.5 puan</b>	<b>-10.6%</b>	<b>-8.1%</b>	<b>-2.5 puan</b>
FAVÖK (mio TL)	-1,664	-66	-1,119	2435%	49%	-3,475	-1,418	145%
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-7.1 puan</b>	<b>-2.2 puan</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-2.5 puan</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	473	-521	-674	a.d.	a.d.	-902	-2,932	-69%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,216	-2,652	-2,434	-16%	-9%	-11,087	-10,680	4%
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>435</b>	<b>4,705</b>	<b>2,708</b>	<b>-91%</b>	<b>-84%</b>	<b>13,377</b>	<b>15,532</b>	<b>-14%</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	-4,206	-92	-2,870	4456%	47%	-8,064	-6,284	28%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-1,044	-1,175	-5,892	-11%	-82%	-2,195	-2,608	-16%
Net kar (mio TL)	-5,250	-1,267	-8,126	314%	-35%	-10,234	-8,303	23%
<b>Net kar marjı</b>	<b>-23.3%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-37.3%</b>	<b>-17.8 puan</b>	<b>14 puan</b>	<b>-11.5%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-3.3 puan</b>
Net borç* (mio TL)	46,528	43,233	46,759	8%	0%	46,528	46,759	0%
Net borç/FAVÖK	-13.4	-14.8	-33.0	1.4	19.6	-13.4	-33.0	19.6
Net borç/özsermaye	0.7	0.6	0.6	0.1	0.1	0.7	0.6	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-16.0%	-18.8%	-10.9%	2.8 puan	-5.1 puan	-16.0%	-10.9%	-5.1 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-6.8%	-8.3%	-5.1%	1.5 puan	-1.6 puan	-6.8%	-5.1%	-1.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	30,835	36,489	34,188	-15%	-10%	30,835	34,188	-10%
Duran varlıklar (mio TL)	120,497	121,742	127,516	-1%	-6%	120,497	127,516	-6%
Özkaynaklar (mio TL)	63,963	69,918	76,341	-9%	-16%	63,963	76,341	-16%
Stoklar (mio TL)	9,446	9,415	9,732	0%	-3%	9,446	9,732	-3%

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

## Bilanço | PETKM

Şirket		PETKİM		
Periyot Sonu		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi		05.03.2026	05.03.2026	06.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)		2025	2024	2023
<b>Dönen Varlıklar</b>		30,835	34,188	29,358
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>		4,256	10,692	5,832
Finansal Yatırımlar		633	626	432
Ticari Alacaklar		13,384	9,636	10,895
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		4	46	177
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		9,446	9,732	8,866
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		3,113	3,455	3,156
(Ara Toplam)		30,835	34,188	29,358
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>120,497</b>	<b>127,516</b>	<b>108,943</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		0	0	27
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		125	125	96
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		38,294	39,497	34,691
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		32,168.43	31,887.21	24,297.57
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		1,087	1,547	1,266
Maddi Duran Varlıklar		46,261	52,432	46,691
Şerefiye		0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		2,052	690	452
Ertelenmiş Vergi Varlığı		0	600	701
Diğer Duran Varlıklar		510	736	722
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>151,332</b>	<b>161,704</b>	<b>138,301</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>55,007</b>	<b>51,882</b>	<b>38,625</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>33,281</b>	<b>32,559</b>	<b>24,351</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		20,205	17,653	11,922
Diğer Borçlar		33	33	35
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		713	459	807
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü		0	0	0
Borç Karşılıkları		239	702	1,151
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		537	476	360
(Ara Toplam)		55,007	51,882	38,625
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>32,362</b>	<b>33,481</b>	<b>25,483</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>18,136</b>	<b>25,520</b>	<b>19,674</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		5,802	1,166	1,820
Uzun vadeli karşılıklar		1,717	1,634	1,090
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		6,707	5,161	2,899
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
<b>Özkaynaklar</b>		<b>63,963</b>	<b>76,341</b>	<b>74,194</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>		<b>63,963</b>	<b>76,400</b>	<b>73,832</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>		<b>2,534</b>	<b>2,534</b>	<b>2,534</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		941.81	946.23	722.91
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		5,098	5,098	3,895
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		28,001	36,305	17,067
Dönem Net Kar/Zararı		-10,234	-8,303	10,670
Yabancı Para Çevrim Farkları		0	-2,646	-689
Diğer Özsermaye Kalemleri		37,621	42,465	39,633
<b>Azınlık Payları</b>		<b>0</b>	<b>-59</b>	<b>361</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>151,332</b>	<b>161,704</b>	<b>138,301</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu | PETKM

Şirket	PETKİM			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025
Açıklanma Tarihi	05.03.2026	05.03.2026	05.03.2026	05.03.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	101,285	89,076	21,779	22,538
Satışların Maliyeti (-)	-102,912	-92,152	-22,465	-24,028
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>-1,626</b>	<b>-3,076</b>	<b>-686</b>	<b>-1,489</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>-1,626</b>	<b>-3,076</b>	<b>-686</b>	<b>-1,489</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,863	-1,645	-499	-368
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4,715	-4,731	-1,285	-1,041
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,597	2,134	415	525
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-8,749	-5,773	-6,844	-1,578
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>-14,357</b>	<b>-13,090</b>	<b>-8,900</b>	<b>-3,950</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	877	1,065	5,566	500
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	879	1,075	314	501
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2	-10	5,252	-1
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	2,343	1,672	189	1,025
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>-11,136</b>	<b>-10,354</b>	<b>-3,144</b>	<b>-2,425</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,770	2,057	462	471
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-13,449	-13,144	-2,895	-2,252
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>15,532</b>	<b>13,377</b>	<b>2,708</b>	<b>435</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>-6,284</b>	<b>-8,064</b>	<b>-2,870</b>	<b>-4,206</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-2,608</b>	<b>-2,195</b>	<b>-5,892</b>	<b>-1,044</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-33	0	-33	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-2,575	-2,195	-5,859	-1,044
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-8,893</b>	<b>-10,260</b>	<b>-8,762</b>	<b>-5,250</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-8,893</b>	<b>-10,260</b>	<b>-8,762</b>	<b>-5,250</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	-8,303	-10,234	-8,126	-5,250
Azınlık Payları	-589	-26	-636	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-3.28	-4.04	-3.21	-2.07
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-3.28	-4.04	-3.21	-2.07
Hisse Başına Kazanç	-3.28	-4.04	-3.21	-2.07
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-3.28	-4.04	-3.21	-2.07

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.