Hisse Senedi / Büyük Şirket / Petrol

Petkim

05/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

SAT

Yükselme Potansiyeli 1%

Gerçekleşen vs Tahminler

Beklentilerin belirgin şekilde altında (İş Yatırım: 1,44 milyar TL; Piyasa: 1,44 milyar TL), Petkim 3Ç26'da 817 milyon TL net zarar açıkladı; şirket 3Ç25'te 1,58 milyar TL net zarar kaydetmişti. Tahminimizdeki sapmanın ana sebepleri beklentimizin altında kalan operasyonel performans, beklentimizden düşük parasal kazanç ve beklentimizden yüksek vergi gideri. Yıllık bazdaki iyileşme ise ağırlıklı olarak STAR Rafineri'den özkaynak yöntemiyle gelen net kar katkısındaki artıştan kaynaklandı (3Ç26: 2,73 milyar TL; 3Ç25: 1,02 milyar TL). Ciro beklentilere paralel geldi (İş Yatırım: 30,9 milyar TL; Piyasa: 32,1 milyar TL). Satış hacmi yıllık bazda %4 gerilese de ürün fiyatlarındaki artışın etkisiyle ciro yıllık bazda %11 artışla 32,0 milyar TL oldu. FAVÖK beklentilerin altında kaldı (İş Yatırım: 390 milyon TL; Piyasa: 592 milyon TL). Petkim ürün marjındaki sert daralma karlılığı baskılarken FAVÖK 3Ç26'da 299 milyon TL oldu (3Ç25: -82 milyon TL; 2Ç26: 3,57 milyar TL). FAVÖK marjı %0,9 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: -%0,3; 2Ç26: %9,3). Brüt kar marjı %0,1 oldu (3Ç25: %0,4); faaliyet giderleri/ciro oranı ise 3Ç25'teki %7,4'ten %5,7'ye geriledi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Petkim ürün marjı 2Ç26'daki 547 dolar/tondan 3Ç26'da 309 dolar/tona düştü (3Ç25: 331 dolar/ton). Orta Doğu'daki çatışmayla Mart-Nisan döneminde sert yükselen hammadde ve ürün fiyatları, ilk arz şokunun ve tedbir amaçlı alımların etkisi azaldıkça savaş öncesi seviyelere doğru geriledi. Etilen-nafta makası 2Ç26'daki 485 dolar/tondan 75 dolar/tona indi. En sert daralma PE marjlarında yaşandı. Aromatikler ise sürüş sezonundaki benzin harmanlama talebi ve Avrupa'daki arz kesintileri sayesinde daha dirençli seyretti. Şirket 3Ç26'da 1,4 milyon dolar stok karı kaydetti. Petkim'in satış hacmi yıllık bazda %4 düşüşle 516 bin ton oldu (3Ç25: 538 bin ton; 2Ç26: 584 bin ton). Buna karşın iç pazara odaklanmanın etkisiyle AYPE ve PP satış hacimleri rekor seviyeye ulaştı. Ekonomik olmayan üniteler geçici olarak kapatılırken veya düşük kapasitede işletilirken brüt üretim 532 bin ton, kapasite kullanım oranı %54 oldu (3Ç25: %63; 2Ç26: %66). Ticaret brüt karı 9,8 milyon dolar oldu (2Ç26: 18,4 milyon dolar).

%99 kapasite kullanım oranıyla çalışan STAR Rafineri, özkaynak yöntemiyle 56 milyon dolarlık net kar katkısıyla karlılığı destekledi. STAR Rafineri'nin net borcu 2Ç26 sonundaki 104,5 milyar TL'den 3Ç26 sonunda %29 azalarak 74,6 milyar TL'ye geriledi. Petkim'in net borcu 2Ç26 sonundaki 1,03 milyar dolardan 3Ç26 sonunda 1,0 milyar dolara hafif geriledi (3Ç25: 983 milyon dolar). Operasyonel nakit akışı 3Ç26'da 34 milyon dolar oldu (2Ç26: 34 milyon dolar; 3Ç25: -10 milyon dolar). 11 milyon dolarlık yatırım harcamasıyla serbest nakit akımı yaklaşık 23 milyon dolar olarak gerçekleşti.

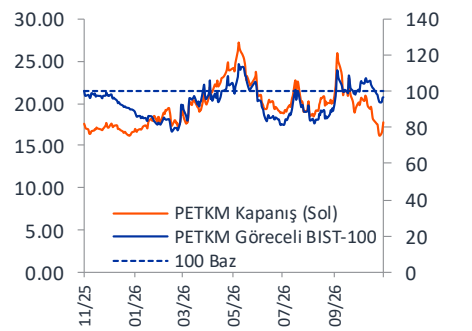
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	17.77
12 Aylık Hedef Fiyat*	18.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	18.00
Piyasa Değeri (mn)	45,036
Halka Açık PD (mn)	21,789
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1640.7
Hisse sayısı (Adet mn)	2,534
Takas Saklama Oranı (%)	48
Yabancı Oranı (%)	19

*Güncelleme tarihi: 16/01/2025

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	n.a	n.a	n.a
PD/DD	0.7	0.7	0.7
FD/FAVÖK	n.a	n.a	n.a

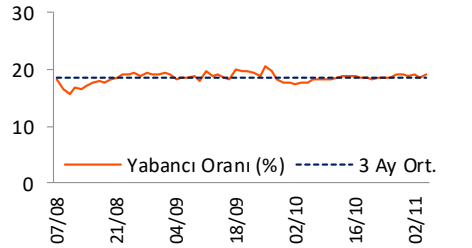
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-9.1	9.5	2.0
ABD $	-10.9	-6.1	-14.3
BIST-100 Relatif	-2.8	7.4	-3.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	16.24	25.90

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	19.24



Anıl Ulaş Köseoğlu
aukoseoglu@isyatirim.com.tr
+90 212 350 21 82

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Tablo: Özet Finansallar

UMS 29

				Çeyreksel Finansallar		9A Finansallar			Tahminler	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	**32,001**	**28,839**	**11%**	**38,444**	**-17%**	**100,941**	**82,718**	**22%**	**32,103**	**30,933**
Brüt Kar	**27**	**106**	**-74%**	**3,297**	**-99%**	**3,329**	**-1,973**	**a.d.**		
Brüt Kar Marjı	*0.1%*	*0.4%*	*-0.3ppt*	*8.6%*	*-8.5ppt*	*3.3%*	*-2.4%*	*5.7ppt*		
Faaliyet Giderleri*	**-1,830**	**-2,126**	**-14%**	**-1,868**	**-2%**	**-5,520**	**-6,174**	**-11%**		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-5.7%*	*-7.4%*	*1.7ppt*	*-4.9%*	*-0.9ppt*	*-5.5%*	*-7.5%*	*2.0ppt*		
Faaliyet Karı	**-1,803**	**-2,020**	**-11%**	**1,429**	**a.d.**	**-2,192**	**-8,147**	**-73%**		
Amortisman	**2,102**	**1,939**	**8%**	**2,136**	**-2%**	**6,240**	**5,895**	**6%**		
FAVÖK*	**299**	**-82**	**a.d.**	**3,565**	**-92%**	**4,048**	**-2,251**	**a.d.**	**592**	**390**
FAVÖK Marjı	*0.9%*	*-0.3%*	*1.2ppt*	*9.3%*	*-8.3ppt*	*4.0%*	*-2.7%*	*6.7ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	**-3,603**	**-3,297**	**9%**	**-3,365**	**7%**	**-9,875**	**-11,029**	**-10%**		
Parasal Kazanç (Kayıp)	**2,939**	**5,850**	**-50%**	**4,378**	**-33%**	**12,574**	**16,089**	**-22%**		
VÖK	**-405**	**-115**	**253%**	**2,851**	**a.d.**	**3,399**	**-4,796**	**a.d.**		
VÖK Marjı	*-1.3%*	*-0.4%*	*-0.9ppt*	*7.4%*	*-8.7ppt*	*3.4%*	*-5.8%*	*9.2ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	**-412**	**-1,460**	**-72%**	**1,452**	**a.d.**	**432**	**-1,432**	**a.d.**		
Net Kar	**-817**	**-1,575**	**-48%**	**4,303**	**a.d.**	**3,831**	**-6,228**	**a.d.**		
Ana Ortaklık Net Karı	**-817**	**-1,575**	**-48%**	**4,303**	**a.d.**	**3,831**	**-6,196**	**a.d.**	**1,440**	**1,440**
Net Kar Marjı	*-2.6%*	*-5.5%*	*2.9ppt*	*11.2%*	*-13.7ppt*	*3.8%*	*-7.5%*	*11.3ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

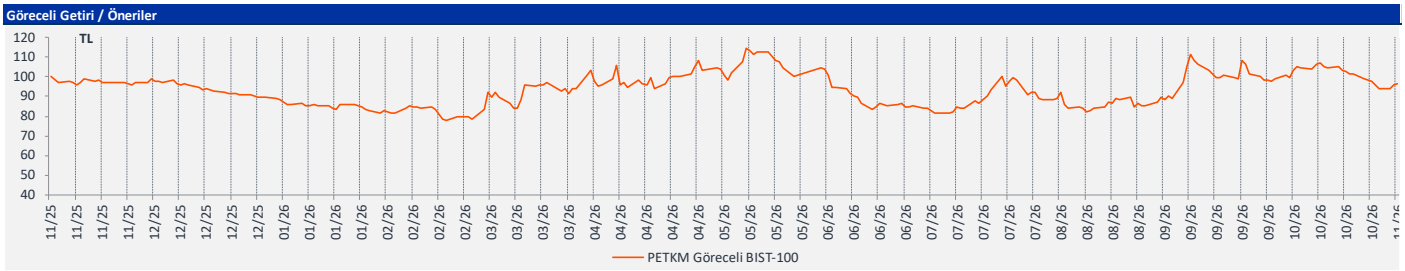
** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

Yorum & Beklentiler

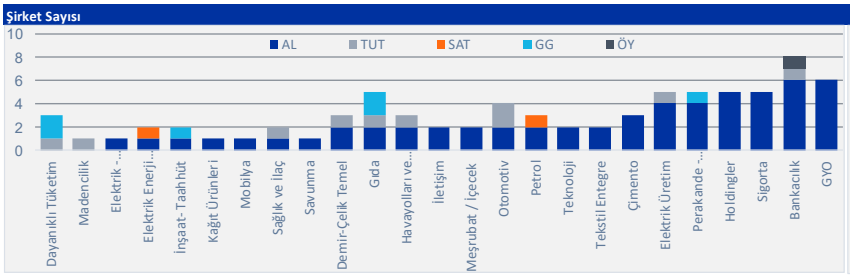
Şirket, Petkim ürün marjının 4Ç26'da ortalama 320-340 dolar/ton, 2026 yılının tamamında ise 380-400 dolar/ton olmasını bekliyor. Üretim hacminin yaklaşık 2,5 milyon ton (ağırlıklı olarak etilenden oluşan yaklaşık 472 bin tonluk dahili tüketim dahil), satış hacminin ise yaklaşık 2,1 milyon ton (yurt içi talep ve ticaret kabiliyetiyle desteklenen) olacağını öngörüyor. FAVÖK beklentisi yaklaşık 100 milyon dolar (TMS 29 etkisi dahil), yatırım harcaması beklentisi ise yaklaşık 100 milyon dolar (ağırlıklı olarak bakım yatırımları). Beklentiler, kapasite kullanım oranının %60-65 aralığında olacağını ve yıllık ortalama Brent petrol fiyatının 95-100 dolar/varil aralığında gerçekleşeceğini varsayıyor. Petkim 9A26'da 84 milyon dolar FAVÖK üretti. Petkim'in zayıf 3Ç26 sonuçlarına hafif negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. Zayıf operasyonel performans ve net zararın etkisini STAR Rafineri'nin belirgin borç azaltımı kısmen dengeliyor. Hisse yılbaşından bu yana BIST-100'ün %7 üzerinde performans gösterirken, son bir ayda endeksin %3 altında kaldı. Şirket, 3Ç26 finansallarını değerlendirmek üzere bugün saat 16:00'da bir telekonferans düzenleyecek.

Petkim

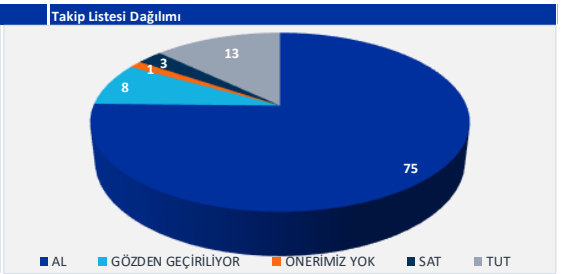
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.