

PETKM – Toplantı Notu

Küresel Görünüm

Hürmüz Boğazı'nın kapalı kalması ve Kızıldeniz'deki riskler, ham petrol, doğal gaz ve petrokimya lojistiğinde ciddi aksamalara yol açmıştır. Asya'dan çıkan navlun fiyatları ciddi ölçüde artmış, Orta Doğu polimerlerinin Asya'ya akışı büyük ölçüde düşmüştür. Krize karşı en dirençli bölgeler, yerel gaz tedarikine entegre olmaları sebebiyle ABD, Rusya ve Kanada olurken; Orta Doğu naftasına yüksek bağımlılığı olan Güney Kore, Japonya, Singapur ve Asya pazarları en büyük darbeyi almıştır. Polimer ithalatçısı olan Türkiye, Orta Doğu malzemelerine erişimin daralması ve artan hammadde maliyetleri nedeniyle ciddi bir arz sıkıntısı ve maliyet enflasyonu yaşamıştır (Polipropilen fiyatlarındaki artış: %56, Polietilen fiyatlarındaki artış: %42-60).

Fiyat Dinamikleri

Artan ürün fiyatlarına rağmen Nafta fiyatlarındaki keskin yükseliş nedeniyle Etilen-Nafta makası tarihi zirvelerin çok altında kalmıştır. 2025'in 4. çeyreğinde 158 dolar olan spread, 2026'nın 1. çeyreğinde %28 artışla 214 dolar bandına çıkmıştır. Son olarak ise 362 dolar olarak gerçekleşmiştir. Platts Endeksi, tedarik kesintileriyle 1.000 dolar seviyesinin üzerine çıkarak 5 yıllık ortalamasına geri dönmüştür. Polietilen (PE) ve Polipropilen (PP) fiyatları Şubat ortalamalarına göre 500 dolardan fazla artış göstermiştir. Elyaf marjları negatife döndüğü için Petkim bu segmentteki tesislerini pasif tutarak temkinli bir pozisyon almıştır. Maliyet artışlarının ürün fiyatlarına yansıtılması haftalık veya aylık gecikmelerle olduğundan, marjlardaki asıl pozitif etkinin ikinci çeyrekte görülmesi beklenmektedir.

Pandemi Dönemi ile Karşılaştırma

Pandemi döneminde sifra yakın faizler, birikmiş tasarruflar, güçlü talep ve ucuz hammadde sayesinde marjlar rekor kırmış ve enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır. Mevcut durumda ise tedarik kısıtları devam etse de enflasyon tüketicinin alım gücünü eritmiş, talep zayıflamış, hammadde özellikle petrol fiyatları zirve yapmış ve finansallar enflasyon muhasebesi uygulanarak raporlanmaktadır. Başka bir deyişle, jeopolitik gelişmelere bağlı olarak marjlarda kısmi bir iyileşme gözlemlense de, pandemi sonrası dönemdeki kadar güçlü makroekonomik ve sektörel temel koşulların oluşmadığı söylenebilir.

Operasyonel Strateji ve Finansal Beklentiler

Şirket, bu zorlu süreçte STAR Rafineri ile olan entegrasyonu sayesinde herhangi bir hammadde sıkıntısı yaşamamış ve rakiplerinin aksine tedarik güvenilirliğini kanıtlamıştır. Şirket, iç piyasaya öncelik vererek ihracat hacimlerini sınırlamış ve kademeli bir fiyatlandırma stratejisi izlemiştir. Birinci çeyrekte kapasite kullanım oranı %65-70 civarında gerçekleşmiştir. Nisan ayında yapılması planlanan planlı bakım duruşu, yüksek marjlardan faydalanmak amacıyla 2026'nın 3. çeyreğine ertelenmiştir. Şirket proaktif davranarak 2026 yılı doğal gaz tüketim hacminin yaklaşık %25'ini, 2025 yılı

Petkim

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	PETKM TI
Hisse Fiyatı, TL	20,50
Fiili Dolaşım Oranı	48,04%
Piyasa Değeri, milyon TL	51.955
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	1.173
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,65%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,46%
Yabancı Yatırımcı Oranı	9,05%
Emeklilik Fonları Oranı	2,99%
Yatırım Fonları Oranı	13,16%

Kaynak: Matrics, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 30/03/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	21.779	22.538	101.285	89.076
Brüt Kâr	-686	-1.489	-1.626	-3.076
Brüt Kâr Marjı	-3,2%	-6,6%	-1,6%	-3,5%
FAVÖK	-1.119	-1.664	-1.418	-3.475
FAVÖK Marjı	-5,1%	-7,4%	-1,4%	-3,9%
Net Kâr	-8.126	-5.250	-8.303	-10.234
Net Kâr Marjı	-37,3%	-23,3%	-8,2%	-11,5%
Net Borç	46.759	46.528	46.759	46.528

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	3,2	a.d.	a.d.
PD/DD	0,5	0,7	0,8
FD/FAVÖK	-23,4	-70,9	-28,3

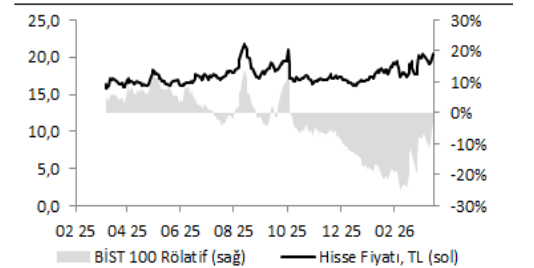
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran	
Socar Turkey Petrokimya A.Ş.	1.293	51,00%
Diğer	1.242	49,00%
	0	0,00%
Toplam	2.534	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	18,6%	26,0%	13,3%	20,1%
Rölatif	28,8%	12,0%	-1,2%	-8,1%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	61,6	37,6	34,3	28,4

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk

emir.kavuk@phillip.com.tr

içerisinde 63,5 dolar Brent seviyesinden hedge etmiştir. İlk çeyrekte 5 ila 10 milyon dolar arasında pozitif stok değerlendirme karı ve enflasyon muhasebesi öncesi 5 ila 10 milyon dolar arası ticari gelir katkısı beklenmektedir. 2026 yılına ait şirket beklentileri (guidance) 1. çeyrek finansal sunumunda paylaşılacaktır (Muhtemelen Mayıs başı).

Soru-Cevap

Şirket ilk çeyrekte brüt zarar beklentisi olmadığını belirtmiştir. Operasyonel tarafta, Rusya'dan tedarik edilen naftanın mevcut piyasa koşullarında herhangi bir maliyet iskontosu sağlamadığı ve şirketin doğalgaz haricinde nafta maliyetleri için bir hedge pozisyonu taşımadığı netleştirilmiştir. Şirket, toplam nafta ihtiyacının %20-30'unu ithal kaynaklardan sağlamaya devam etmektedir. Şirketin ana planında herhangi bir değişiklik öngörülmemektedir. Jeopolitik kriz çözülse dahi zarar gören tesisler sebebiyle tedarik zincirlerinin toparlanmasının en az iki ay alacağı vurgulanırken, aromatik ürün marjlarının zayıf talep ve artan hammadde fiyatları nedeniyle Mart ayında daralma gösterdiği eklenmiştir. Müşterilerin artan maliyetleri nihai fiyatlara yansıtamadığı için stok doldurmaktan kaçındığı ve "bekle ve gör" stratejisiyle minimum seviyede alım yaptıkları belirtilmiştir.

Genel Değerlendirme

STAR Rafinerisi entegrasyonu sayesinde hammadde tedarikinde sorun yaşanmaması, şirketin rakiplerine kıyasla göreceli bir avantaj elde etmesini sağlamaktadır. Doğal gaz hedge işlemleri ile ünitelerin aktif yönetimi (elyaf tesisinde üretime ara verilmesi, kârlı ünitelerde planlı bakımın ertelenmesi) gibi proaktif kararlar öne çıkmaktadır. İlk çeyrekte 5–10 milyon dolar aralığında stok kârı ve enflasyon muhasebesi öncesinde benzer tutarda ticari gelir katkısı beklenmektedir. Marjlardaki toparlanmanın daha belirgin şekilde ikinci çeyrekte görülmesi öngörülmektedir. Arz kısıtlarına bağlı olarak mevcut destekleyici ortamın önümüzdeki çeyrekte de devam etmesi muhtemel olmakla birlikte, talep koşullarındaki zayıflık bu olumlu etkinin sınırlı kalmasına neden olabilir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. 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 PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.