

Petkim

Beklentilerin Üzerinde Net Kâr ve FAVÖK...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Petkim (PETKM), enflasyon muhasebesi (TMS 29 etkisi) uygulanmış finansal sonuçlarına göre 2Ç26'da 4.076mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 2.438mn TL seviyesindeki beklentimizin %67,2, 3.775mn TL düzeyindeki piyasa medyanının ise %8,0 üzerinde gerçekleşti. Şirket, 2Ç25'teki 769mn TL net zararın ve 1Ç26'daki 327mn TL net kârın ardından kârlılığını belirgin biçimde artırdı. Çeyreklik iyileşmede esas faaliyet zararının 3.207mn TL'den 247mn TL'ye daralması, STAR Rafineri' den kaydedilen 1.679mn TL özkaynak yöntemi geliri ve 1.375mn TL ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. 4.147mn TL net parasal pozisyon kazancı net kârı desteklerken, 3.188mn TL net finansman gideri ve parasal kazancın çeyreklik bazda 832mn TL gerilemesi iyileşmeyi sınırladı.

Şirket'in 2Ç26 dönemine ilişkin FAVÖK rakamı 3.377mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan rakam, 2.680mn TL seviyesindeki beklentimizin %26,0, 3.083mn TL düzeyindeki piyasa medyanının ise %9,5 üzerinde oluşmuştur. Şirket, 2Ç25'teki 716mn TL negatif FAVÖK'ün ardından operasyonel kârlılıkta güçlü bir toparlanma kaydederken, FAVÖK marjı %-2,7'den %9,3'e yükselmiştir. Etilen-nafta makasının 1Ç26'daki 214 ABD\$/tondan 485 ABD\$/tona, Petkim makasının ise 298 ABD\$/tondan 492 ABD\$/tona yükselmesi operasyonel performansı desteklemiştir. Ticari faaliyetlerden 2Ç26'da 18,4mn ABD\$ brüt kâr elde edilmesi de kârlılığa olumlu katkı sağlamıştır. Satış hacminin çeyreklik bazda 583 bin tondan 584 bin tona sınırlı yükselmesi, FAVÖK iyileşmesinin hacimden ziyade fiyatlama ve ürün makaslarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Buna karşılık, 2Ç26'da kaydedilen 17mn ABD\$ stok zararı kârlılığı sınırlamıştır.

Petkim'in 2Ç26 net satış gelirleri yıllık %38,5 ve çeyreklik %26,1 artışla 36.416mn TL seviyesine yükseldi. Açıklanan net satış geliri, 36.087mn TL seviyesindeki beklentimizin %0,9 üzerinde, 36.805mn TL düzeyindeki piyasa medyanının ise %1,1 altında oluşarak beklentilere genel olarak paralel gerçekleşmiştir. Toplam satış hacminin 2Ç25'teki 527 bin tondan yıllık bazda %10,8 artışla 584 bin tona yükselmesi, ürün fiyatlarındaki artış ve ticari faaliyetlerden elde edilen daha yüksek gelirler ciro performansını desteklemiştir. Şirket'in brüt kârı 2Ç25'teki 585mn TL zarardan 2Ç26'da 3.123mn TL kâra dönerken, brüt kâr marjı %-2,2'den %8,6'ya yükselmiştir. Genel yönetim ile pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı ise %8,0'den %4,9'a gerilemiştir.

TUT
Hedef Fiyat: 18,91 TL
Önceki Hedef Fiyat: 18,91 TL
Kazandırma Potansiyeli: -7%

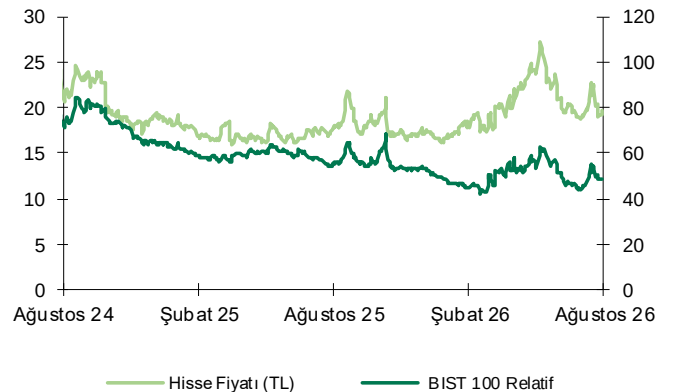
	TL	US\$
Fiyat	20,24	0,43
BİST 100	13.703	289
US\$ (MB Alış):	47,57	
52 Hafta Yüksek:	27,14	0,60
52 Hafta Düşük:	16,22	0,38
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI / PETKM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534,4	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	51.296	1.080
Halka Açık PD (TL Mn):	24.109	508

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	6,9	15,1	24,7
US\$ Getiri (%):	5,0	-1,6	12,6
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	12,5	-8,9	2,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.620,61		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37,09		

Beta	0,81
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,43
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
SOCAR TURKEY PETROKİMYA A.Ş.	51,0
Halka Açık Kısım	49,0
Toplam	100,0



Üretim ve Kapasite Kullanımı: Petkim 2Ç26'da yıllık %12,0 ve çeyreklik %3,8 artışla 624 bin ton brüt üretim gerçekleştirdi; kapasite kullanım oranı %66 oldu. Etilen üretimi 132 bin tona, termoplastik üretimi 164 bin tona ve diğer ürün grubu 229 bin tona yükselirken, aromatik üretimi 99 bin tona geriledi ve elyaf üretimi yapılmadı. Şirket, ekonomik olmayan üniteleri düşük kapasitede çalıştırarak veya geçici olarak durdurarak kârlılık odaklı üretim planlamasını sürdürdü.

Satışların Kırılımı... 2Ç26'da gelirlerin %50'si yurt içi satışlardan, %48'i ihracattan ve %2'si diğer gelirlerden oluşurken, ihracat geliri 17.423mn TL olmuştur. Türkiye petrokimya iç tüketiminin 1Ç26'daki 1.948 bin tondan 2.294 bin tona yükselmesine karşın Petkim'in yurt içi satış hacminin 276 bin tondan 257 bin tona gerilemesi, iç talepteki toparlanmanın şirkete aynı ölçüde yansımadağını ve ithalat rekabetinin güçlü kaldığını göstermektedir. İhracatın %89'unun AB ülkelerine yapılması ise dış satışlarda bölgesel yoğunlaşmanın yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Sektör Görünümü: Küresel petrokimya sektöründe kapasite fazlası ve zayıf nihai talep marjlar üzerindeki baskısını sürdürmektedir. 2Ç26'daki güçlü marjlar kalıcı bir talep toparlanmasından çok jeopolitik gelişmeler ve bölgesel arz kesintileriyle desteklenirken, polimer marjları ile aromatik ve sıvı ürünlerdeki güçlü performans operasyonel kârlılığa olumlu yansımıştır. Makasların Temmuz ayında belirgin şekilde daralması nedeniyle ikinci yarıda operasyonel kârlılığın 2Ç26 seviyelerinin altında normalleşmesini bekliyoruz.

STAR Rafineri Etkisi: Petkim'in özkaynak yöntemiyle muhasebeleştiği STAR Rafineri, 2Ç26'da finansal sonuçlara 1.679mn TL katkı sağlamıştır. Rafinerinin %99 kapasite kullanım oranıyla faaliyet göstermesi, kâr katkısının yanı sıra Petkim'in hammadde tedarik güvenliği ve entegre üretim yapısı açısından destekleyici olmuştur.

Bilanço ve Nakit Akışı: Petkim'in net borcu 1Ç26 sonundaki 1,036mlr ABD\$ seviyesinden 2Ç26'da 1,030mlr ABD\$ seviyesine sınırlı gerilemiştir. Şirket 2Ç26'da işletme faaliyetlerinden 33mn ABD\$ nakit yaratırken, 10mn ABD\$ yatırım harcaması sonrasında nakit üretimi pozitif kalmıştır. İşletme sermayesi tarafında ticari alacaklardaki azalış ve ticari borçlardaki artış nakit yaratımını desteklerken, stoklardaki artış bu katkıyı kısmen dengelemiştir.

2026 Beklentileri: Şirket, 2Ç26 yatırımcı sunumunda 2026 yılı için yıllık ortalama yaklaşık 402 ABD\$/ton Petkim makası, 2,6mn ton üretim, 2,1mn ton satış, TMS 29 etkisini içeren yaklaşık 100mn ABD\$ FAVÖK, ağırlıklı olarak bakım yatırımlarından oluşan yaklaşık 100mn ABD\$ yatırım harcaması ve %60-65 kapasite kullanım oranı varsayımı paylaşmıştır. İlk yarıdaki güçlü performansa rağmen yıllık FAVÖK hedefinin 100mn ABD\$ seviyesinde tutulması, yönetimin yılın ikinci yarısında marjların normalleşmesini beklediğini göstermektedir. Temmuz ayında makaslarda görülen belirgin gerileme de bu temkinli beklentiyle uyumludur.

Genel Değerlendirme: Petkim'in 2Ç26 sonuçlarını, beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK ve net kâr ile operasyonel kârlılıktaki güçlü toparlanma nedeniyle hafif olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, operasyonel iyileşmenin kalıcı bir talep toparlanmasından ziyade ağırlıklı olarak arz koşullarıyla desteklenmesi ve çeyrekte stok zararı kaydedilmesi, performansın sürdürülebilirliğine ilişkin temkinli yaklaşımımızı korumamıza neden olmaktadır. Ayrıca net kârın operasyonel toparlanmanın yanı sıra STAR Rafineri katkısı ile parasal pozisyon kazancı ve ertelenmiş vergi geliri gibi nakit dışı kalemlerden destek bulması ve yüksek finansman giderlerinin devam etmesi, güçlü 2Ç26 sonuçlarının orta vadeli tahminlerimizde ve değerlememizde belirgin bir yukarı revizyon için tek başına yeterli olmadığını düşündürmektedir.

Şirket'in 2Ç26 finansal sonuçları sonrasında Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 18,91 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız mevcut piyasa fiyatına göre %6,6 negatif getiri potansiyeline işaret ederken, tavsiyemizi "TUT" olarak sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	51.036	65.303	28,0%	26.289	36.416	38,5%
Brüt Kar	-1.969	3.127	A.D.	-585	3.123	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	-3,9%	4,8%		-2,2%	8,6%	
Operasyonel Kar	-5.803	-368	A.D.	-2.698	1.354	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	-11,4%	-0,6%		-10,3%	3,7%	
FAVÖK	-2.055	3.552	A.D.	-716	3.377	A.D.
<i>FAVÖK Marjı</i>	-4,0%	5,4%		-2,7%	9,3%	
Net Kar	-4.377	4.403	A.D.	-769	4.076	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	-8,6%	6,7%		-2,9%	11,2%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12K	2026/06K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	54.476	51.397	(6)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.416	2.812	16
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	85.002	85.487	1
Ticari Alacaklar	15.760	17.235	9
Hazır Değerler	5.012	6.226	24
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	15.539	18.278	18
Toplam Aktifler	178.205	181.436	2
Uzun Vadeli Borçlar	21.357	19.853	(7)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.752	15.963	(5)
Kısa Vadeli Borçlar	39.191	36.233	(8)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	23.793	32.438	36
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.792	1.712	(4)
Toplam Yükümlülükler	102.884	106.199	3
Toplam Özsermaye	75.321	75.237	(0)
Toplam Pasifler	178.205	181.436	2

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06K	2026/06K	%Değ
Net Satışlar	51.036	65.303	28
SMM	53.005	62.176	17
Brüt Kâr	(1.969)	3.127	A.D.
Faaliyet Giderleri	3.834	3.495	(9)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(6.950)	(3.454)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(1.147)	(3.086)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	347	493	42
Finansman Gelir/(Gider)	(7.324)	(5.941)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	9.699	9.127	(6)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	(206)	3.379	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	(4.434)	3.603	A.D.
Vergi	(27)	(799)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	(4.407)	4.403	A.D.
Azınlık Payları	(30)	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(4.377)	4.403	A.D.

PETKM

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com