

8 Mayıs 2026

Petkim

Beklentilerin Üzerinde Net Kâr...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Petkim (PETKM), enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç26'da 306mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, beklentimizin aksine pozitif bölgede gerçekleşirken, piyasa medyan beklentisi olan 79 mn TL net kârın üzerinde oluşmuştur. Şirket'in net kâra geçişinde, 4.654mn TL seviyesinde gerçekleşen net parasal pozisyon kazancı ve STAR Rafineri katkısı belirleyici olurken, operasyonel kârlılığın sınırlı kalmaya devam ettiğini görüyoruz. Nitekim şirket 1Ç26'da 1.609mn TL operasyonel zarar kaydederken, yüksek finansman giderleri de net kârlılığı baskılayan unsurlar arasında yer almıştır.

Şirket'in 1Ç26 dönemine ilişkin FAVÖK rakamı 163mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan rakam, beklentimizin aksine pozitif FAVÖK'e işaret ederken, piyasa medyan beklentisi olan 303 mn TL'nin altında kalmıştır. Petkim, altı çeyrek üst üste negatif FAVÖK açıklamasının ardından 1Ç26'da yeniden pozitif FAVÖK kaydetmiştir. Bununla birlikte, FAVÖK marjının %0,6 ve ton başına FAVÖK rakamının yaklaşık 280 TL/ton seviyesinde kalması, operasyonel toparlanmanın oldukça sınırlı olduğunu göstermektedir. Şirket bu çeyrekte hammadde fiyatlarındaki hızlı yükselişin desteğiyle 14mn ABD\$ stok kârı kaydederken, ticari faaliyetlerden de 8,8 mn ABD\$ brüt kâr elde etmiştir. Buna karşın, zayıf ürün marjları, düşük kârlı ürünlerde kapasite optimizasyonu ve faaliyet giderleri operasyonel kârlılığı sınırlamaya devam etmiştir.

Petkim'in 1Ç26 net satış gelirleri yıllık bazda %16,7 artışla 26.995mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan net satış geliri, beklentimiz olan 22.421mn TL'nin üzerinde gerçekleşirken, piyasa medyan beklentisi olan 26.705mn TL'ye paralel oluşmuştur. Şirket'in toplam satış hacmi 1Ç26'da yıllık bazda %31 artışla 583 bin ton seviyesine yükselmiştir. Toplam satış gelirlerinin %52'si iç satışlardan, %47'si ise ihracattan elde edilirken, ihracat gelirleri 12.645mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış hacmindeki güçlü artış ve ticari faaliyetlerin katkısı ciro performansını desteklemiştir.

TUT
Hedef Fiyat: 18,91 TL
Önceki Hedef Fiyat: 18,91 TL
Kazandırma Potansiyeli: -20%

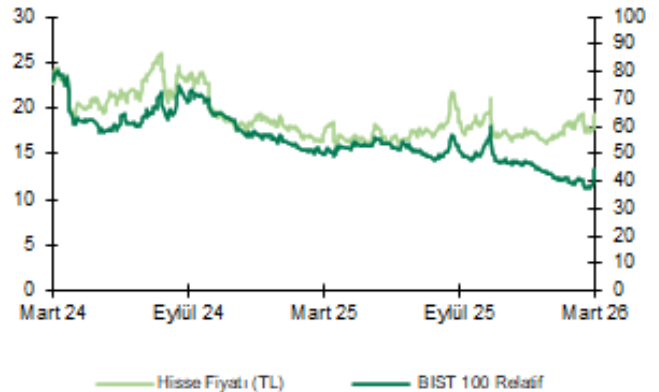
	TL	US\$
Fiyat	23,76	0,53
BİST 100	15.040	333
US\$ (MB Alış):	45,24	
52 Hafta Yüksek:	24,82	0,55
52 Hafta Düşük:	16,16	0,38
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI / PETKM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534,4	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	60.217	1.334
Halka Açık PD (TL Mn):	28.302	627

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,4	46,7	46,4
US\$ Getiri (%):	6,9	25,2	39,0
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-6,9	-11,5	9,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.403,54		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	33,02		

Beta	0,84
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (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 1Ç26'da 601 bin ton brüt üretim gerçekleştirmiş ve %65,5 kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstermiştir. Brüt üretim 4Ç25'teki 576 bin ton seviyesinin üzerinde gerçekleşirken, şirket kârlılığı düşük veya ekonomik olmayan ürünlerde üretimi sınırlamaya, daha kârlı ürün gruplarında ise kapasite kullanımını görece yüksek seviyelerde tutmaya devam etmiştir. Yönetim, hammadde fiyatlarındaki artışın ürün fiyatlarına gecikmeli yansımaları nedeniyle bazı üretim kararlarında temkinli hareket edildiğine işaret etmiştir. Bu kapsamda, kısa vadede fiyat geçişinin daha belirgin hale gelmesi durumunda üretim planlamasında daha destekleyici bir görünüm oluşabileceğini düşünüyor. Bununla birlikte, mevcut kapasite kullanım yapısı şirketin hâlen kârlılık odaklı ve seçici üretim stratejisi izlediğini göstermektedir.

STAR Rafineri Etkisi: Petkim, STAR Rafineri' de dolaylı olarak %12 paya sahiptir ve söz konusu yatırımı özkaynak yöntemiyle muhasebelemektedir. Şirket 1Ç26 döneminde STAR Rafineri' den 1.589m TL özkaynak yöntemiyle gelir kaydetmiştir. STAR Rafineri katkısı, Petkim'in net kâra geçişinde önemli destek unsurlarından biri olmuştur. STAR Rafineri'nin yüksek kapasite kullanımıyla faaliyet göstermeye devam etmesi, Petkim açısından hammadde tedarik güvenliği, operasyonel süreklilik ve entegre yapıdan sağlanan sinerjiler bakımından destekleyici olmaya devam etmektedir.

Bilanço ve Likidite Görünümü: Petkim'in net borç pozisyonu 4Ç25 sonundaki 1,07mlr ABD\$ seviyesinden 1Ç26 itibarıyla 1,04mlr ABD\$ seviyesine gerilemiştir. Net borçtaki çeyreklik düşüş bilanço görünümü açısından olumlu olmakla birlikte, şirketin yüksek borçluluk seviyesi ve finansman giderlerinin net kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam ettiğini değerlendiriyor. Şirket'in 117 m ABD\$ seviyesindeki nakit portföyü ve borç vade yapısının ağırlıklı olarak orta-uzun vadeye yayılmış olması, kısa vadeli likidite risklerinin yönetilebilir seviyede kalmasını desteklemektedir.

Sektör Görünümü: Küresel petrokimya sektöründe zayıf talep koşulları ve arz fazlası marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. 1Ç26'da hammadde fiyatlarındaki yükseliş ve jeopolitik gelişmeler ürün fiyatlarında yukarı yönlü hareketi desteklemiş olsa da, fiyat geçişinin ürün grupları bazında gecikmeli gerçekleşmesi nedeniyle marj iyileşmesi sınırlı kalmıştır. Etilen-nafta makası 4Ç25'teki 158 ABD\$/ton seviyesinden %36 artışla 1Ç26'da 214 ABD\$/ton seviyesine yükselirken, Nisan ayında 619 ABD\$/ton seviyesine ulaşması 2Ç26 için daha destekleyici bir marj görünümüne işaret etmektedir. Ancak yönetimin telekonferansta ilave güçlü bir talep sinyali vermemesi, küresel arz fazlasının devam etmesi ve fiyat artışlarının sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlikler nedeniyle temkinli duruşumuzu koruyoruz.

Genel Değerlendirme: Petkim'in 1Ç26 finansal sonuçları, operasyonel kârlılıkta önceki çeyreklere kıyasla sınırlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Şirket'in altı çeyrek üst üste negatif FAVÖK açıklamasının ardından yeniden pozitif FAVÖK kaydetmesini destekleyici bulmakla birlikte, FAVÖK marjının %0,6 gibi düşük bir seviyede kalması ve net kârın ağırlıklı olarak parasal pozisyon kazancı ile STAR Rafineri katkısından beslenmesi nedeniyle sonuçların operasyonel anlamda güçlü bir toparlanmaya işaret etmediğini düşünüyoruz. 2Ç26'ya ilişkin öncü marj göstergeleri daha olumlu bir görünüme işaret etse de, fiyat geçişinin sürdürülebilirliği, talep koşulları ve kapasite optimizasyonunun kârlılığa etkisi yakından izlenecektir.

Şirket'in 1Ç26 finansal sonuçları sonrasında Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 18,91 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız mevcut piyasa fiyatına göre %20 negatif getiri potansiyeline işaret ederken, tavsiyemizi "TUT" olarak sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	23.126	26.995	16,7%	24.802	8,8%
Brüt Kar	-1.294	4	A.D.	-1.639	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	-5,6%	0,0%		-6,6%	
Operasyonel Kar	-2.902	-1.609	A.D.	-3.189	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	-12,5%	-6,0%		-12,9%	
FAVÖK	-1.252	163	A.D.	-1.831	A.D.
<i>FAVÖK Marjı</i>	-5,4%	0,6%		-7,4%	
Net Kar	-3.372	306	A.D.	-5.777	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	-14,6%	1,1%		-23,3%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12K	2026/03K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	50.907	49.664	(2)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.258	2.383	6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	79.434	78.822	(1)
Ticari Alacaklar	14.728	17.447	18
Hazır Değerler	4.684	4.291	(8)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	14.521	12.241	(16)
Toplam Aktifler	166.532	164.847	(1)
Uzun Vadeli Borçlar	19.958	19.121	(4)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.655	16.605	6
Kısa Vadeli Borçlar	36.623	32.972	(10)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	22.234	25.474	15
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.674	2.755	65
Toplam Yükümlülükler	96.145	96.927	1
Toplam Özsermaye	70.387	67.920	(4)
Toplam Pasifler	166.532	164.847	(1)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03K	2026/03K	%Değ
Net Satışlar	23.126	26.995	17
SMM	24.419	26.991	11
Brüt Kâr	(1.294)	4	A.D.
Faaliyet Giderleri	1.608	1.613	0
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(3.443)	(2.997)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(541)	(1.388)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	124	172	39
Finansman Gelir/(Gider)	(3.554)	(2.573)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	4.356	4.654	7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	(207)	1.589	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	(2.724)	844	A.D.
Vergi	678	538	(21)
Net Kâr/(Zarar)	(3.402)	306	A.D.
Azınlık Payları	(31)	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(3.372)	306	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