

Petkim

Beklentilerin Üzerinde Net Dönem Zararı...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Petkim enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç25'te 5.250 mn TL net dönem zararı (4Ç24: 8.126 mn TL net zarar) açıklamıştır. Açıklanan net zarar Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan 1.071 mn TL zarar ve piyasa medyan beklentisi olan 2.084 mn TL zararının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Net zararın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde en önemli etki beklentilerin altında kalan parasal kazanç kalemi olmuştur. Şirket'in net parasal pozisyon kazancı 4Ç25'te 434,6 mn TL seviyesine gerilemiştir (4Ç24:2.708 mn TL net parasal pozisyon kazancı). Öte yandan Şirket'in 4Ç25'te operasyonel faaliyetlerinden zarar kaydetmesi (4Ç25'te 2,898 mn TL operasyonel zarar) ve buna ek olarak yüksek finansman giderleri (4Ç25:2.216 mn TL - 4Ç24:2.434mnTL) ve yüksek vergi giderleri (4Ç25:1.044mn TL) net zararın artış göstermesinde etkili olmuştur.

Petkim'in net satış geliri 4Ç25'te yıllık bazda %3,5 artışla 22.538 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan net satış geliri Şeker Yatırım olarak beklentimizin %7 üzerinde, piyasa medyan beklentisinin ise %2 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket 4Ç25'te 592 bin ton satış hacmi gerçekleştirmiş olup bu rakam beklentilerimizin üzerinde oluşmuştur. Satış gelirlerinin 9.516 mn TL'si (%42) ihracat kaynaklı olup, ihracatın %91'i Avrupa Birliği ülkelerine yapılmıştır.

Şirket 4Ç25'te -1.664 mn TL FAVÖK açıklamıştır. Bu rakam Şeker Yatırım olarak beklentimiz olan -1.978 mn TL'nin %15,9 üzerinde gerçekleşirken, piyasa medyan beklentisi olan -1.521 mn TL'nin ise %9,4 altında gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılıktaki zayıf görünümde küresel petrokimya sektöründe devam eden arz fazlası ve zayıf talep koşulları belirleyici olmaya devam etmiştir. Şirket bu çeyrekte 5 mn USD stok zararı açıklamıştır (3Ç25: +1 mn USD). Çeyrek boyunca FAVÖK/ton -66 USD seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: -3 USD).

Üretim ve Kapasite Kullanımı: Petkim 4Ç25'te 576 bin ton brüt üretim gerçekleştirmiş ve %63 kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstermiştir. Küresel petrokimya sektöründe süregelen arz fazlası ve zayıf talep görünümü nedeniyle şirket kârlılık odaklı üretim planlamasını sürdürmeye devam etmektedir. Düşük kârlılığa sahip bazı ünitelerde uygulanan kapasite optimizasyonu uygulamaları operasyonel verimliliğin korunmasına katkı sağlamaktadır.

TUT
Hedef Fiyat: 18,91 TL
Önceki Hedef Fiyat: 15,90 TL
Kazandırma Potansiyeli: %-2

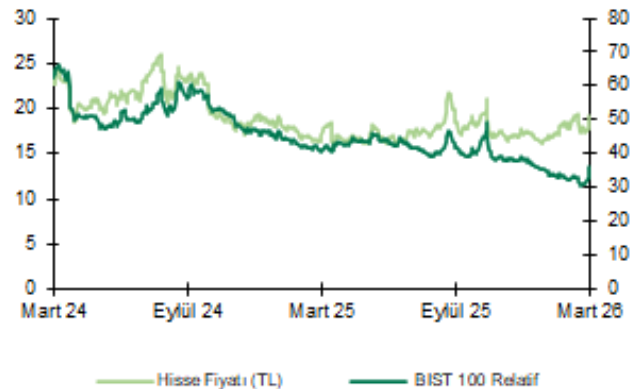
	TL	US\$
Fiyat	19,38	0,44
BİST 100	13.079	298
US\$ (MB Alış):	43,99	
52 Hafta Yüksek:	21,84	0,53
52 Hafta Düşük:	15,81	0,38
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI / PETKM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534,4	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	49.117	1.118
Halka Açık PD (TL Mn):	23.085	526

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,6	13,9	19,4
US\$ Getiri (%):	7,4	-5,5	16,6
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	12,8	-11,2	2,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.101,82		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	26,84		

Beta	0,96
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



STAR Rafineri Etkisi: Petkim, STAR Rafineri’de dolaylı olarak %12 paya sahiptir ve yatırımı özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirmektedir. Şirket 4Ç25 döneminde STAR Rafineri’den yaklaşık 1 milyar TL özkaynak yöntemiyle gelir (4Ç24:188,9mnTL) kaydetmiştir. STAR Rafineri’nin yüksek kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstermeye devam etmesi, Petkim açısından hammadde tedarik güvenliği ve operasyonel süreklilik açısından önemli bir destek unsuru olmaya devam etmektedir.

Bilanço ve Likidite Görünümü: Petkim’in net borcu çeyreklik bazda %8 artarak YS25 itibariyle yaklaşık 1,07 milyar ABD doları (46,5 milyar TL) seviyesine yükselmiştir. Şirketin 99 milyon ABD doları seviyesindeki döviz ağırlıklı nakit pozisyonu ve borçların önemli kısmının orta-uzun vadeye yayılmış olması, likidite tarafında kısa vadeli risklerin yönetilebilir seviyede kalmasını sağlamaktadır.

Sektör Görünümü: Küresel petrokimya sektöründe devam eden arz fazlası ve zayıf talep görünümü marjlar üzerinde baskı yaratmayı sürdürmektedir. 4Ç25 döneminde etilen-nafta makası ortalama 156 ABD\$/ton seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu seviye 4Ç24’te görülen 178 ABD\$/ton seviyesinin altında kalmıştır. Marjlardaki bu zayıf seyir operasyonel kârlılığı sınırlamaya devam etmektedir. 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin mevcut veriler de benzer bir görünümü işaret etmektedir. Nitekim 1Ç26 döneminde ortalama 206 ABD\$/ton seviyelerine yükselen etilen-nafta makası son dönemde tekrar 154 ABD\$/ton seviyelerine kadar gerileyerek, marjların kısa vadede baskı altında kalmaya devam edebileceğine işaret etmektedir. Jeopolitik gerilimler enerji fiyatlarında yukarı yönlü risk yaratmakla birlikte, küresel talep görünümünün zayıf olması nedeniyle bu etkinin petrokimya marjları üzerinde sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

Genel Değerlendirme: 4Ç25 sonuçları küresel petrokimya sektöründe devam eden zayıf talep koşullarının ve arz fazlasının şirketin operasyonel kârlılığı üzerinde baskı yaratmaya devam ettiğini göstermektedir. Bununla birlikte şirketin maliyet optimizasyonu ve kapasite yönetimi stratejileri faaliyet zararının sınırlı kalmasına katkı sağlamaktadır.

Şirket’in açıkladığı son finansal sonuçlar sonrası Petkim için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 15,90 TL seviyesinden 18,91 TL’ye revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız mevcut fiyat seviyesine göre %2,4 düşüş potansiyeline işaret etmektedir. Bu doğrultuda Petkim payları için “TUT” tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	12A24	12A25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	101.285	89.076	-12,1%	21.779	22.538	3,5%
Brüt Kar	-1.626	-3.076	89,1%	-686	-1.489	117,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-3,5%</i>		<i>-3,2%</i>	<i>-6,6%</i>	
Operasyonel Kar	-8.204	-9.451	15,2%	-2.470	-2.898	17,3%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-10,6%</i>		<i>-11,3%</i>	<i>-12,9%</i>	
FAVÖK	-1.418	-3.475	145,1%	-1.119	-1.664	48,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-3,9%</i>		<i>-5,1%</i>	<i>-7,4%</i>	
Net Kar	-8.303	-10.234	23,3%	-8.126	-5.250	-35,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-8,2%</i>	<i>-11,5%</i>		<i>-37,3%</i>	<i>-23,3%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	52.432	46.261	(12)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690	2.052	197
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	74.393	72.184	(3)
Ticari Alacaklar	9.636	13.384	39
Hazır Değerler	10.692	4.256	(60)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	13.860	13.195	(5)
Toplam Aktifler	161.704	151.332	(6)
Uzun Vadeli Borçlar	25.520	18.136	(29)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.961	14.226	79
Kısa Vadeli Borçlar	32.559	33.281	2
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	17.653	20.205	14
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.670	1.521	(9)
Toplam Yükümlülükler	85.363	87.369	2
Toplam Özsermaye	76.341	63.963	(16)
Toplam Pasifler	161.704	151.332	(6)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12K	2025/12K	%Değ
Net Satışlar	101.285	89.076	(12)
SMM	102.912	92.152	(10)
Brüt Kâr	(1.626)	(3.076)	A.D.
Faaliyet Giderleri	6.578	6.375	(3)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(14.357)	(13.090)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	(6.152)	(3.639)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	877	1.065	21
Finansman Gelir/(Gider)	(10.680)	(11.087)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	15.532	13.377	(14)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	2.343	1.672	(29)
Vergi Öncesi Kâr	(6.284)	(8.064)	A.D.
Vergi	2.608	2.195	(16)
Net Kâr/(Zarar)	(8.893)	(10.260)	A.D.
Azınlık Payları	(589)	(26)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(8.303)	(10.234)	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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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