

2025'in en zayıf çeyreği

SAT (önceki tavsiye: SAT)

Kapanış Fiyatı (TL)	19,38	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	15,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	49.117 / 1.118	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	14 / -13				
Halka Açıklık Oranı	47	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1098,3				
UFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	22.538	21.779	3,5%	22.230	1,4%	22.501	22.122
VAFÖK	-1.664	-1.119	48,7%	-63	n.m.	-1.574	-1.521
Net Kar	-5.250	-8.126	-35,4%	-1.214	n.m.	-3.929	-2.084
VAFÖK Marjı	-7,4%	-5,1%	-2,2 pp	-0,3%	-7,1 pp	-7,0%	-6,9%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Petkim, 4Ç25'te 5,2 milyar TL zarar (4Ç24: 8,1 milyar TL zarar) kaydetti.** Bizim beklentimiz 3,9 milyar TL piyasanın beklentisi 2,1 milyar TL zarar kaydedilmesi idi. Beklentimizden daha yüksek ertelenmiş vergi gideri beklentimizden sapmanın nedeni oldu.
- 4Ç25'te satış gelirleri bizim 22,5 milyar TL, piyasanın 22,1 milyar TL beklentisine paralel y/y %3 artışla 22,5 milyar TL oldu.** Ürün fiyatlarında baskı sürerken, y/y %34 artışla 592bin ton satış hacmi kaydedildi. Karlı olmayan ünitelerde üretim duruşu stratejik olarak bu çeyrekte de devam etti. Üretim hacmi %63 kapasite kullanım oranı ve y/y %11 artışla 576bin ton oldu.
- Küresel arz fazlası ürün makaslarını baskılamaya devam etti. **Şirket 4Ç25'te bizim -1,6 milyar TL beklentimize ve piyasanın -1,5 milyar TL beklentisine paralel -1,6 milyar TL VAFÖK elde etti (4Ç24: -1,1 milyar TL). Bu çeyrekte 5 milyon USD stok zararı kaydedildi.**
- 2025/09 sonunda 43,2 milyar TL seviyesinde bulunan net borç pozisyonu 2025/12 sonunda 46,5 milyar TL'ye yükseldi. Şirket 2025'te 3,9 milyar TL negatif SNA üretti.
- Star Rafineri:** 4Ç25'te güçlü marjlar ve yüksek kapasite kullanım oranı STAR'ın finansal sonuçlarını destekledi. Petkim'in net karına özkaynak değerlendirme yöntemi ile 983 milyon TL yansıdı. (Petkim STAR Rafineri A.Ş.'nin dolaylı olarak %12 pay sahibidir.)

Genel Değerlendirme

- Dün gerçekleşen analist toplantısında Petkim yönetimi 2025'in özellikle son çeyreğinde petrokimya ürün makaslarının tarihsel olarak en zayıf seviyelere gerilediğini ve bunun finansalları baskıladığını vurguladı. **Yönetim İran-ABD gerilimi sonrası artan fiyat oynaklığı nedeniyle 2026 için beklenti paylaşmaktan kaçınırken, savaş öncesi dönemde yılın ilk aylarının 2025'e kıyasla daha olumlu başladığı belirtildi.** Bize göre İran gerilimi nafta ve lojistik maliyetleri üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabilir. Ancak fazla kapasite ve yüksek stokları nedeniyle küresel fiyatların zayıf seyretilmesine neden olan Çin'in petrol tedarikinde Hürmüz'e bağımlılığı yüksek olduğundan, hammadde temininde yaşanabilecek zorluklar ve maliyet artışlarının ürün spreadlerini destekleyebileceğini düşünüyoruz. Ancak yüksek stok seviyelerini dikkate aldığımızda, jeopolitik risklerin kısa vadeli sürmesi halinde bu etkinin sınırlı olmasını bekleriz. Diğer taraftan rafineri ürün marjları da güçlü seyrettiğinden STAR ortaklığı sayesinde avantaj elde edilebilir. **Petkim için 15 TL hedef fiyatımızı ve SAT tavsiyemizi koruyoruz.**

PETKM - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	21.779	21.015	22.324	23.198	22.538
Brüt Kar	-686	-1.176	-497	85	-1.489
Faaliyet Giderleri	-1.784	-1.461	-1.795	-1.710	-1.409
Net Faaliyet Karı	-2.470	-2.637	-2.291	-1.625	-2.898
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-1.119	-1.138	-608	-66	-1.664
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-7.549	-1.629	-1.090	-1.678	-2.716
Net Finansman Gelir (Gider)****	275	728	1.289	2.054	-1.781
Vergi Öncesi Kar Zarar	-2.870	-2.476	-1.290	-92	-4.206
Vergi	-5.892	-616	639	-1.175	-1.044
Azınlık Hissedarları	-636	-28	2	0	0
Net Kar	-8.126	-3.064	-653	-1.267	-5.250

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	101.285	95.089	89.070	88.316	89.076
Brüt Kar	-1.626	-2.616	-3.990	-2.273	-3.076
Faaliyet Giderleri	-6.578	-6.304	-6.382	-6.750	-6.375
Net Faaliyet Karı	-8.204	-8.919	-10.372	-9.023	-9.451
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-1.418	-2.559	-4.039	-2.930	-3.475
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-7.570	-9.296	-11.337	-11.946	-7.113
Net Finansman Gelir (Gider)	4.852	3.147	3.002	4.345	2.289
Vergi Öncesi Kar Zarar	-6.284	-10.651	-11.466	-6.728	-8.064
Vergi	-2.608	-2.702	-5.237	-7.044	-2.195
Azınlık Hissedarları	-589	-556	-689	-662	-26
Net Kar	-8.303	-12.797	-16.014	-13.110	-10.234

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	34.188	34.290	37.696	36.489	30.835
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.692	4.322	7.113	9.831	4.256
Ticari Alacaklar	9.636	11.573	13.070	13.766	13.384
Stoklar	9.732	10.836	10.844	9.415	9.446
Duran Varlıklar	127.516	124.964	120.425	121.742	120.497
Finansal Varlıklar	39.622	38.165	38.073	37.836	38.419
Maddi Duran Varlıklar	52.432	51.567	47.944	49.652	46.261
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.547	1.490	1.003	1.015	1.087
Şerefiye	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	161.704	159.254	158.121	158.231	151.332
KV Yükümlülükler	51.882	52.732	60.012	56.324	55.007
KV Finansal Borçlar	32.454	32.743	34.078	35.161	33.189
KV Kiralama Borçları	104	88	75	81	92
Ticari Borçlar	17.653	16.687	22.822	18.415	20.205
UV Yükümlülükler	33.481	35.389	25.474	31.988	32.362
UV Finansal Borçlar	25.108	27.614	18.764	18.216	17.843
UV Kiralama Borçları	412	340	209	218	293
Azınlık Hissedarları	-59	-95	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	76.400	71.228	72.636	69.918	63.963
Toplam Yükümlülükler	161.704	159.254	158.121	158.231	151.332

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	6.851	-8.893	4.842	-396	-2.104
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.201	-1.114	-264	3.347	680
Finansal Faaliyetlerden Nakit	2.675	3.636	-1.256	940	-3.822
Toplam Nakit Girişi	7.325	-6.371	3.321	3.891	-5.247
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.650	-10.007	4.577	2.951	-1.425
Gelirlere Oranı	21%	-48%	21%	13%	-6%
Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	3.704	-3.214	661	2.403	-6.552
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6.266	-6.242	-5.283	-231	2.649
Finansal Faaliyetlerden Nakit	8.193	9.410	5.173	5.995	-5.02
Toplam Nakit Girişi	5.631	-46	552	8.167	-4.405
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-2.562	-9.456	-4.621	2.172	-3.903
Gelirlere Oranı	-3%	-10%	-5%	2%	-4%

Çeyresel Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	-23	-23	-21	-3	3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	93	-37.669	-170	-94	49
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	203	-1.797	-215	57	-64
Net Kar	-130	-314	-125	-70	-35
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	-3,2	-5,6	-2,2	0,4	-6,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-5,1	-5,4	-2,7	-0,3	-7,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-34,7	-7,8	-4,9	-7,2	-12,1
Net Faaliyet Karı	-11,3	-12,5	-10,3	-7,0	-12,9
Vergi Öncesi Kar Marjı	-13,2	-11,8	-5,8	-0,4	-18,7
Net Kar Marjı	-37,3	-14,6	-2,9	-5,5	-23,3

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	-11,3	-17,0	-21,9	-18,0	-12,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-64,6	53,3	-1.935,5	233,0	145,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	68,8	367,0	1.029,1	375,1	-6,0
Net Kar	-159,5	-161,4	-159,6	-148,4	23,3
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	-1,6	-2,8	-4,5	-2,6	-3,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-1,4	-2,7	-4,5	-3,3	-3,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-7,5	-9,8	-12,7	-13,5	-8,0
Net Faaliyet Karı	-8,1	-9,4	-11,6	-10,2	-10,6
Vergi Öncesi Kar Marjı	-6,2	-11,2	-12,9	-7,6	-9,1
Net Kar Marjı	-8,2	-13,5	-18,0	-14,8	-11,5

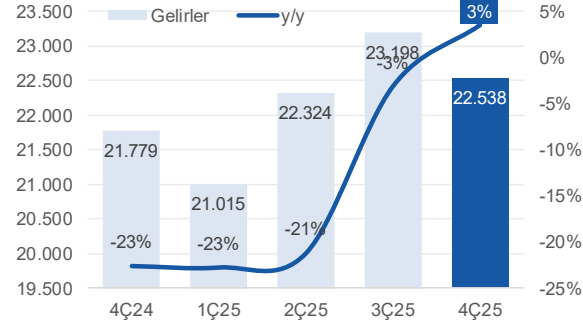
Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	7	23	7	21	12
Ticari Alacak Tahsilat	35	44	54	57	55
Stok Döngü	35	40	43	38	37
Ticari Borç Ödeme	63	62	90	74	80
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	1.716	5.721	1.092	4.767	2.625
Gelirlere Oranı	2%	6%	1%	5%	3%
Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	46.759	55.874	45.404	43.233	46.528
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x	0,7x
Net Borç / VAFÖK (x)	-32,9x	-21,8x	-11,2x	-14,7x	-13,3x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-	-	-	-	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	43%	46%	42%	43%	45%
Getiri Metrikleri					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	-11%	-18%	-22%	-19%	-16%
Net Kar Marjı	-8%	-13%	-18%	-15%	-11%
Varlık Devir Hızı (x)	62,6	59,7	56,3	55,8	58,9
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	211,7	223,6	217,7	226,3	236,6
ROIC (**)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2025T	reel Δ	2026T	reel Δ
Gelirler	89.076	89.038	0%	101.272	-8%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-3.475	-3.385	-3%	456	-111%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-3.903	-3.202	-18%	3.007	-176%
Net Kar	-10.234	-8.913	-13%	-956	-91%
Toplam Özkaynaklar	63.963	79.540	24%	101.445	3%
Piyasa Çarpanları (x) (***)					
	Son 4Ç	2025T		2026T	
FD / Gelirler	0,64	0,6		0,6	
FD / VAFÖK	-16,47	-16,9		125,5	
FD / SNA	-14,66	-17,9		19,0	
F/K	a.d.	a.d.		a.d.	
F/DD	0,77	0,6		0,5	

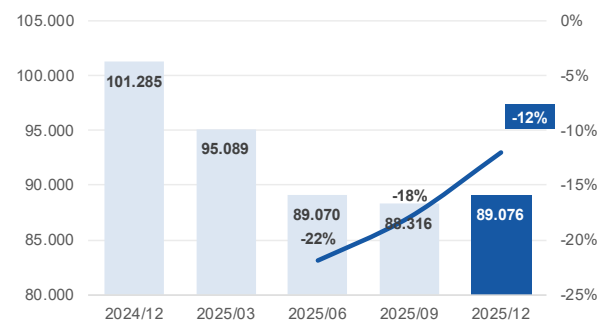
Kaynak: KAP, KYK Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır
 (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

PETKM - Çeyrekssel ve Son 12 Aylık Finansallar

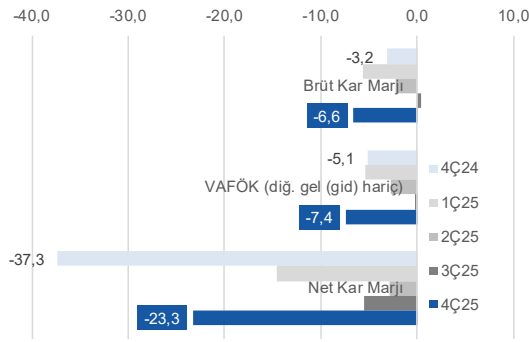
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



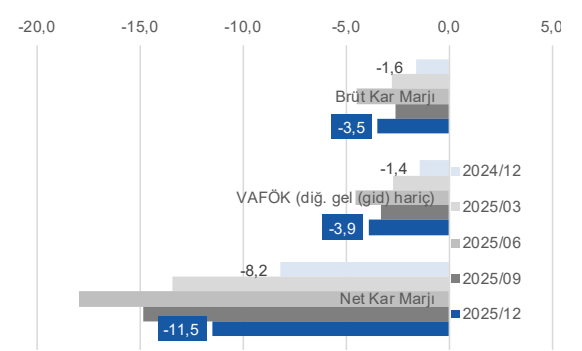
Son 4Ç Büyüme (%)



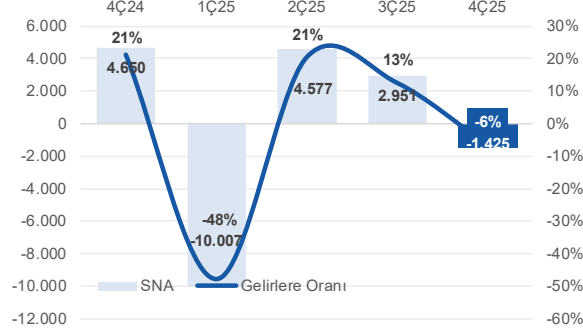
Çeyrekssel Marjlar (%)



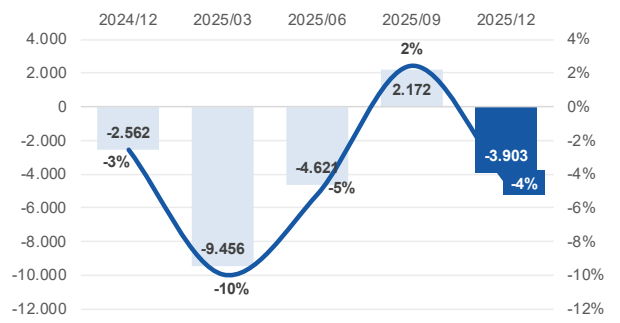
Son 4Ç Marjlar (%)



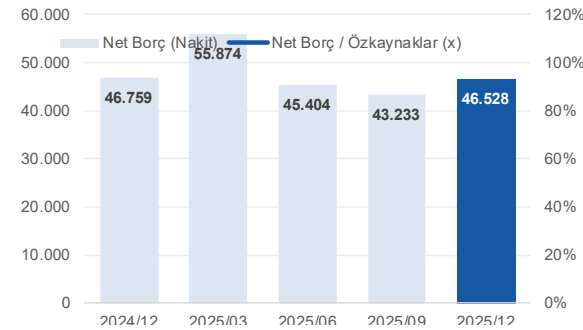
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. 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. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.