

Petkim

Beklentilerin Üzerinde Net Dönem Zararı...

Osman Furkan Özdemir

Analist

oozdemir@sekeryatirim.com

Petkim enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç25'te -1.214mn TL net dönem zararı açıklamıştır. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan -504mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre zararda %70 oranında iyileşme kaydedilmiştir (3Ç24: -3.997 mn TL). Net zararın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, yüksek finansman giderleri ve vergi giderleri etkili olmuştur. Buna karşın, net borç seviyesinin azalması ve güçlü döviz likiditesi, bilanço tarafında dayanıklılığı desteklemiştir.

Şirket 3Ç25'te -63 mn TL FAVÖK açıklamıştır. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan -188 mn TL'nin üzerinde gerçekleşerek beklentilerin üzerinde bir performansa işaret etmektedir (3Ç24: 1.126 mn TL). FAVÖK marjı, yıllık bazda -4,9%'dan -0,3%'e iyileşmiştir. Bu dönemde etilen-nafta makası %2 artışla 277 \$/ton seviyesinde gerçekleşmiş, nafta fiyatlarındaki istikrarlı seyir maliyet tarafında dengelenmeyi desteklemiştir. Şirketin stok kazancı bu çeyrekte 1 mn USD seviyesinde gerçekleşmiş (2Ç25: -3 mn USD) olup, operasyonel kârlılıktaki toparlanmada stok etkisi ve kapasite optimizasyonu adımları belirleyici olmuştur. Petrokimya sektöründe süregelen arz fazlası, zayıf talep ve jeopolitik riskler marjları baskılamaya devam etse de şirketin operasyonel verimliliğe odaklı stratejisi kârlılıktaki düşüşü sınırlamıştır.

Petkim, 3Ç25'te 22.230 milyon TL net satış geliri elde etmiştir. Bu tutar, piyasa medyan beklentisi olan 22.130 milyon TL ile paralel, ancak geçen yılın aynı dönemine göre %3 oranında azalmıştır (3Ç24: 22.952 milyon TL). Şirket'in toplam satış hacmi 3Ç25'te 538 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış gelirlerinin 9.822 mn TL'si (%44) ihracat kaynaklı olup, ihracatın %87'si Avrupa Birliği ülkelerine yapılmıştır.

Şirketin satış giderleri 3Ç25'te dolar bazında %3 artarak 544 mn USD seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç25: 526 mn USD). Küresel talebin zayıf seyri ve ürün fiyatlarındaki yatay görünüm, satış gelirlerinde yıllık bazda sınırlı daralmaya neden olurken; iç piyasada istikrarlı talep ve ürün karmasındaki dengelenme ciroyu desteklemiştir.

TUT
Hedef Fiyat: 15,75 TL
Önceki Hedef Fiyat: 21,53 TL
Kazandırma Potansiyeli: %-9

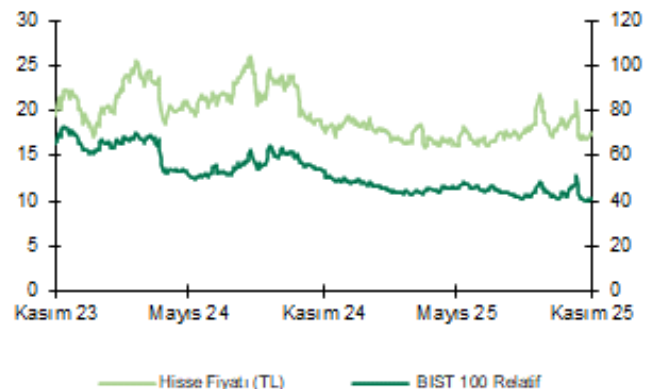
	TL	US\$
Fiyat	17,32	0,41
BİST 100	11.073	263
US\$ (MB Alış):	42,12	
52 Hafta Yüksek:	21,84	0,56
52 Hafta Düşük:	15,81	0,40
Bloomberg/Reuters Kodu:	PETKM.TI /PETKM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.534,4	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	43.896	1.044
Halka Açık PD (TL Mn):	20.631	491

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,4	-5,1	-4,3
US\$ Getiri (%):	-9,5	-22,6	-19,8
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	-11,2	-24,0	-15,0
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.061,03		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	27,56		

Beta	1,05
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



Üretim ve Kapasite Kullanımı: Şirket, 3Ç25'te 581 bin ton brüt üretim gerçekleştirmiştir. Kapasite kullanım oranı %63 seviyesinde oluşmuş; bu durum, düşük kârlı ünitelerde yapılan geçici duruşların ve maliyet optimizasyonu uygulamalarının etkisini yansıtmaktadır. LDPE ve HDPE ünitelerinde düşük kârlılık eğilimi sürerken, PP segmentindeki artan hammadde maliyetleri marjları baskılamıştır. Şirket, ekonomik olmayan ünitelerde üretimi geçici olarak kısarak verimlilik artışı sağlamayı hedeflemektedir.

STAR Rafineri Etkisi: Bu çeyrekte STAR Rafineri yüksek kapasite oranıyla faaliyet göstermeye devam etmiş, %122 kapasite kullanım oranına ulaşmıştır. Rafineriden yapılan 3,3 milyon tonluk satıştan 101.572 mn TL gelir elde edilmiş olup, bu performans Petkim'in hammadde tedarik güvenliği ve operasyonel sürekliliği açısından pozitif katkı sağlamıştır.

Bilanço ve Likidite Görünümü: Petkim'in net borcu 9A25 itibarıyla 983 mn USD seviyesinde gerçekleşmiş ve bir önceki döneme göre %2 azalmıştır (1Y25: 1.003 mn USD). STAR Rafineri'den peşin tahsil edilen üst hakkı bedeli, şirketin likidite pozisyonunu güçlendirmiş ve net borç seviyesinin 1 milyar USD'nin altına inmesine katkı sağlamıştır. Şirketin 2025 yılı içinde 53 mn USD uzun vadeli ve 29 mn USD kısa vadeli borç geri ödemesi bulunmaktadır. 2026 yılında toplam 682 mn USD (229 mn uzun vadeli, 453 mn kısa vadeli), 2027 yılında 404 mn USD uzun vadeli ve 2028 yılında 4 mn USD tutarında borç geri ödemesi planlanmaktadır. Borç vadelerinin büyük kısmı 2026 yılına yoğunlaşmakla birlikte, azalan net borç eğilimi ve güçlü döviz pozisyonu sayesinde kısa vadede belirgin bir likidite riski bulunmamaktadır.

Genel Değerlendirme: 3Ç25 sonuçları, zayıf küresel talep koşullarına rağmen Petkim'in faaliyet zararını sınırladığını, operasyonel verimliliğini artırdığını ve net borç seviyesini azalttığını göstermektedir. Şirket, kârlılık odaklı stratejisini sürdürmekte olup, sektör koşullarında olası bir iyileşme görülmesi durumunda kapasite kullanım oranını kademeli olarak artırmayı hedeflemektedir.

Makroekonomik varsayımlarımızda yaptığımız güncellemeler ve 3Ç25 finansal sonuçları sonrasında, Petkim hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 21,53 TL seviyesinden 15,75 TL'ye revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız, son kapanış fiyatına göre %9 düşüş potansiyeline işaret etmektedir. Bu doğrultuda, Petkim için "TUT" tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	76.188	63.760	-16,3%	22.952	22.230	-3,1%
Brüt Kar	-901	-1.521	A.D.	-1.563	82	A.D.
Brüt Kar Marjı	-1,2%	-2,4%		-6,8%	0,4%	
Operasyonel Kar	-5.495	-6.280	A.D.	-2.850	-1.557	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	-7,2%	-9,8%		-12,4%	-7,0%	
FAVÖK	-286	-1.735	A.D.	-1.126	-63	A.D.
FAVÖK Marjı	-0,4%	-2,7%		-4,9%	-0,3%	
Net Kar	-170	-4.776	A.D.	-3.997	-1.214	A.D.
Net Kar Marjı	-0,2%	-7,5%		-17,4%	-5,5%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12K	2025/09K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	50.244	47.580	(5)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	661	630	(5)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	71.289	68.451	(4)
Ticari Alacaklar	10.504	13.191	26
Hazır Değerler	10.246	9.420	(8)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	13.281	12.355	(7)
Toplam Aktifler	156.226	151.627	(3)
Uzun Vadeli Borçlar	24.455	17.665	(28)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.629	12.989	70
Kısa Vadeli Borçlar	31.200	33.770	8
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	16.916	17.646	4
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.871	2.557	(11)
Toplam Yükümlülükler	83.071	84.627	2
Toplam Özsermaye	73.155	67.000	(8)
Toplam Pasifler	156.226	151.627	(3)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09K	2025/09K	%Değ
Net Satışlar	76.188	63.760	(16)
SMM	77.089	65.281	(15)
Brüt Kâr	(901)	(1.521)	A.D.
Faaliyet Giderleri	4.594	4.759	4
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	(5.229)	(8.758)	A.D.
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	266	(2.478)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(4.493)	542	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(7.902)	(8.501)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	12.288	12.402	1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	2.064	619	(70)
Vergi Öncesi Kâr	(3.272)	(3.697)	A.D.
Vergi	(3.147)	1.104	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	(125)	(4.801)	A.D.
Azınlık Payları	45	(25)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(170)	(4.776)	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 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