

PETKİM

Nötr

Jeopolitik gelişmeler kaynaklı olumlu marj etkisi azalıyor...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Petkim, 2Ç26'da 4.076 milyon TL net kâr açıkladı (2Ç25: -769 milyon TL). Bu sonuç, piyasa beklentisi ve 3.775 milyon TL seviyesindeki tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise 2Ç26'da 3.377 milyon TL (74,3 milyon dolar) olarak gerçekleşti (2Ç25: -716 milyon TL). Böylece FAVÖK, 3.083 milyon TL olan piyasa beklentisi ve 2.984 milyon TL olan tahminimizi aştı. FAVÖK'teki olumlu sapma, beklentimizin üzerindeki brüt kâr marjından kaynaklanırken; net kâr da daha güçlü operasyonel kârlılık, daha düşük efektif vergi oranı ve daha yüksek parasal kazançlar sayesinde tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Şirketin net borcu 2Ç26 sonunda 49 milyar TL (1.054 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşirken, 1Ç26 sonundaki 47,1 milyar TL (1.061 milyon dolar) seviyesine kıyasla dolar bazında yatay kaldı. Öte yandan, uygun ödeme koşullarının desteğiyle işletme sermayesinde belirgin bir iyileşme kaydedildi.

Petkim'in FAVÖK'ü, güçlü ürün marjlarının yanı sıra bu çeyrekte kaydedilen 18,4 milyon dolar ticari brüt kârın katkısıyla yıllık bazda önemli ölçüde toparlandı. Net kârdaki büyümede ise faaliyet kârındaki iyileşmeye ek olarak, 2Ç26'da daha yüksek vergi geliri ve yüksek ürün marjları sayesinde STAR Rafineri'nin daha güçlü katkısı etkili oldu. STAR Rafineri'nin katkısı 2Ç26'da 1,7 milyar TL (2Ç25: 15 milyon TL) oldu.

Yönetim, 2026 yılı için 100 milyon dolar FAVÖK beklentisini korudu.

Ancak ilk yarıda ulaşılan yaklaşık 80 milyon dolar FAVÖK dikkate alındığında, bu beklenti temkinli görünmeye devam ediyor. Yönetim, yılın ikinci yarısında ürün fiyatlarında kademeli bir normalleşme öngörüyor. Ayrıca şirket, "Petkim marjı" adını verdiği yeni bir gösterge paylaşmaya başladı. Bu gösterge, ağırlıklı ortalama ürün fiyatı ile ağırlıklı ortalama Fob Akdeniz nafta fiyatı arasındaki fark olarak hesaplanıyor. Petkim marjı 2Ç26'da ortalama 492 dolar/ton olurken, bu veri 1Ç26'da 298 dolar/ton, 2Ç25'te ise 364 dolar/ton seviyesindeydi. Temmuz ayında ise marj 301 dolar/ton seviyesine geriledi. Yönetimin 2Y26 beklentisi: 430 dolar/ton.

"Nötr" tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı 21,6TL olarak belirliyoruz.

Sektördeki son gelişmeleri yansıtabilecek şekilde değerlememizi güncelledik. 2026'da şirket yönetiminin 100 milyon dolar FAVÖK beklentisine karşılık 156 milyon dolar FAVÖK öngörüyoruz. Jeopolitik gelişmelerin petrokimya marjları üzerindeki olumlu etkisinin 2Y26 azalmasını beklediğimiz için, son bir ayda BIST100 endeksine 6% üzerinde performans gösteren Petkim'in önümüzdeki dönemde daha zayıf bir performans sergilemesini bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	PETKIM TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	21.60
Güncel Fiyat, TL	19.06
Getiri Potansiyeli	13%
Halka Açıklık Oranı	47%
Piyasa Değeri, mn TL	48,306
Firma Değeri, mn TL	52,071

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	89,076	130,845	146,833	191,379
FAVÖK, mn TL	-3,475	7,382	5,744	15,707
Net Kâr, mn TL	-10,234	7,282	6,382	1,414

Borçluluk

Net Borç, mn TL	46,528	54,437	80,271	103,863
Net Borç/FAVÖK	-13.4	7.4	14.0	6.6

Kârlılık

FAVÖK Marjı	n.m.	5.6%	3.9%	8.2%
Net Marj	n.m.	5.6%	4.3%	0.7%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme

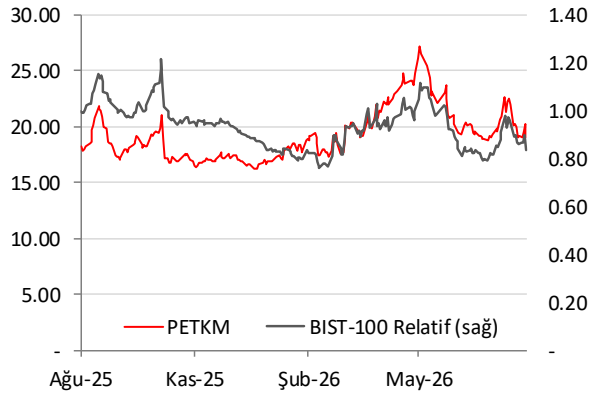
Ciro, y/y	15.1%	46.9%	12.2%	30.3%
FAVÖK, y/y	220.8%	n.m.	-22.2%	173.5%
Net Kâr, y/y	61.3%	n.m.	-12.4%	-77.8%

Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

F/K	n.m.	6.6	7.6	34.2
FD/FAVÖK	n.m.	9.5	16.4	7.4
FD/Ciro	0.7	0.5	0.6	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
----------------	----	----	-----	-----

Nominal Getiri	1.2%	-21.0%	5.6%	17.4%
BİST-100 Relatif	5.8%	-14.6%	-16.6%	-4.2%
AOİH, mn TL	1,816	1,641	1,626	1,816

**Çeyrek Özet**

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa AK Piyasa Fark
Net Satışlar	36,416	26,289	39%	28,888	26%	36,805 37,963 -1%
FAVÖK	3,377	-716	-572%	175	1830%	3,083 2,984 10%
FAVÖK Marjı	9.3%	-2.7%	1200 bps	0.6%	867 bps	8.4% 7.9% 89 bps
Net Kar	4,076	-769	-630%	327	1146%	3,775 3,775 8%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Satış Gelirleri	24,747	26,289	27,318	26,541	28,888	36,416	51,036	65,303	119,272	104,894
Satışların Maliyeti	26,131	26,874	27,217	28,295	28,883	33,293	53,005	62,176	121,187	108,516
Brüt Kar	-1,384	-585	101	-1,754	5	3,123	-1,969	3,127	-1,915	-3,622
Operasyonel Giderler	1,721	2,113	2,014	1,659	1,726	1,769	3,834	3,495	7,746	7,507
Faaliyet Karı	-3,105	-2,698	-1,914	-3,413	-1,722	1,354	-5,803	-368	-9,661	-11,130
Amortisman ve İtfa Payları	1,766	1,982	1,836	1,454	1,897	2,023	3,748	3,920	7,992	7,038
FAVÖK	-1,339	-716	-77	-1,959	175	3,377	-2,055	3,552	-1,670	-4,092
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	190	1,179	1,805	-1,541	2,625	1,347	1,369	3,972	2,261	1,633
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-579	-568	-1,899	-1,239	-1,485	-1,601	-1,147	-3,086	-7,245	-4,285
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-221	15	967	1,208	1,700	1,679	-206	3,379	2,759	1,968
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	132	214	319	588	184	309	347	493	1,033	1,254
Finansal Gelir / (Gider)	-3,804	-3,521	-3,123	-2,609	-2,754	-3,188	-7,324	-5,941	-12,576	-13,056
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,661	5,038	5,541	512	4,980	4,147	9,699	9,127	18,290	15,752
Vergi Öncesi Kar	-2,915	-1,519	-109	-4,953	903	2,701	-4,434	3,603	-7,400	-9,497
Vergi Geliri / (Gideri)	-725	752	-1,383	-1,229	-576	1,375	27	799	-3,072	-2,585
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	0	0	0	0	0	0	0	0	-39	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-725	752	-1,383	-1,229	-576	1,375	27	799	-3,032	-2,585
Vergi Sonrası Net Kar	-3,641	-767	-1,492	-6,182	327	4,076	-4,407	4,403	-10,472	-12,082
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zararı)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	-33	2	0	0	0	0	-30	0	-694	-30
Net Kar	-3,608	-769	-1,492	-6,182	327	4,076	-4,377	4,403	-9,778	-12,051
Büyüme (Yıllık)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Satış Gelirleri	-22.8%	-21.2%	-3.1%	3.5%	16.7%	38.5%	-22.0%	28.0%	-11.3%	-12.1%
Operasyonel Giderler	-15.8%	4.6%	27.4%	-21.0%	0.3%	-16.3%	-5.7%	-8.8%	-14.1%	-3.1%
Faaliyet Karı	37.2%	173.2%	-45.4%	17.3%	-44.5%	-150.2%	78.5%	-93.7%	-31.9%	15.2%
FAVÖK	-37667.5%	-169.6%	-94.4%	48.7%	-113.1%	-571.7%	-299.3%	-272.8%	-64.6%	145.1%
Net Kar	-314.3%	-125.5%	-69.6%	-35.4%	-109.1%	-630.2%	-193.1%	-200.6%	-159.5%	23.3%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Brüt Kar Marjı	-5.6%	-2.2%	0.4%	-6.6%	0.0%	8.6%	-3.9%	4.8%	-1.6%	-3.5%
Operasyonel Gider Marjı	7.0%	8.0%	7.4%	6.3%	6.0%	4.9%	7.5%	5.4%	6.5%	7.2%
Faaliyet Kar Marjı	-12.5%	-10.3%	-7.0%	-12.9%	-6.0%	3.7%	-11.4%	-0.6%	-8.1%	-10.6%
FAVÖK Marjı	-5.4%	-2.7%	-0.3%	-7.4%	0.6%	9.3%	-4.03%	5.44%	-1.40%	-3.90%
Efektif Vergi Oranı	-24.9%	49.5%	-1272.5%	-24.8%	63.8%	-50.9%	0.6%	-22.2%	-41.5%	-27.2%
Net Kar Marjı	-14.6%	-2.9%	-5.5%	-23.3%	1.1%	11.2%	-8.6%	6.7%	-8.2%	-11.5%
Parasal Kazanç (Kayıp)	18.8%	19.2%	20.3%	1.9%	17.2%	11.4%	19.0%	14.0%	15.3%	15.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-42.3%	21.7%	-1.7%	-9.3%	8.5%	4.3%	-9.3%	6.2%	3.7%	-7.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-47.6%	20.5%	12.7%	-6.3%	6.4%	3.0%	-12.5%	4.5%	-2.5%	-4.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	782%	-797%	604%	126%	1404%	46%	232%	113%	-261%	189%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	5.5%	6.4%	13.6%	-3.7%	2.6%	1.3%	6.0%	1.9%	6.3%	5.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-32.2%	25.5%	-7.0%	4.8%	16.2%	-0.9%	-2.5%	6.7%	7.9%	-1.8%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-10,472	5,702	-467	-2,478	2,457	1,565	-4,771	4,023	4,361	-7,715
Düzeltilme Öncesi Kar	-3,641	-766	-1,492	-6,182	327	4,076	-4,407	4,403	-10,472	-12,082
Amortisman ve İtfa Payları	1,766	1,982	1,836	1,454	1,897	2,023	3,748	3,920	7,992	7,038
İşletme Sermayesindeki Değişim	-7,971	6,701	-1,909	1,283	4,668	-315	-1,270	4,353	9,377	-1,897
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-626	-2,216	1,098	968	-4,435	-4,218	-2,841	-8,653	-2,536	-775
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,312	-311	3,942	800	-606	-469	-1,623	-1,075	-7,378	3,119
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,367	-1,678	-3,712	975	-751	-469	-3,045	-1,220	-7,488	-5,781
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	55	1,366	7,654	-175	145	0	1,422	144	110	8,901
Serbest Nakit Akımı	-11,784	5,390	3,475	-1,678	1,851	1,096	-6,394	2,947	-3,017	-4,596
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	4,991	-2,330	1,107	-4,421	-1,844	851	2,660	-993	9,546	-654
Finansal Borçlardaki Değişim	6,790	-303	3,058	-2,585	21	2,412	6,487	2,434	15,235	6,961
Temettü	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,799	-2,028	-1,951	-1,836	-1,865	-1,562	-3,827	-3,427	-5,689	-7,614
Çevrim Farkları	182	-40	0	-80	31	35	142	65	101	63
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-6,611	3,020	4,583	-6,179	38	1,981	-3,591	2,020	6,631	-5,187

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Dönen Varlıklar	40,379	44,390	42,969	36,311	36,362	41,739
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,089	8,377	11,576	5,012	4,592	6,226
Finansal Yatırımlar	693	716	720	745	741	763
Ticari Alacaklar	13,628	15,391	16,210	15,760	18,670	17,235
Stoklar	12,760	12,769	11,087	11,123	8,499	12,149
Diğer Dönen Varlıklar	8,902	7,854	4,095	4,415	4,601	6,129
Duran Varlıklar	147,155	141,811	143,361	141,894	140,048	139,696
Finansal Yatırımlar	147	147	147	147	147	147
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	44,795	44,687	44,408	45,094	44,177	45,185
Maddi Duran Varlıklar	60,724	56,458	58,469	54,476	53,147	51,397
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	787	795	774	2,416	2,550	2,812
Diğer Duran Varlıklar	40,702	39,724	39,563	39,761	40,027	40,154
Toplam Varlıklar	187,535	186,201	186,330	178,205	176,410	181,436
Kısa Vadeli Yükümlülükler	62,096	70,669	66,327	64,775	65,494	70,382
Finansal Borçlar	38,661	40,218	41,500	39,191	35,285	36,233
Ticari Borçlar	19,651	26,874	21,685	23,793	27,261	32,438
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,785	3,576	3,142	1,792	2,948	1,712
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41,674	29,998	37,669	38,109	38,232	35,817
Finansal Borçlar	32,918	22,342	21,708	21,357	20,463	19,853
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,755	7,655	15,961	16,752	17,769	15,963
Özkaynaklar	83,765	85,535	82,334	75,321	72,684	75,237
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	83,876	85,535	82,334	75,321	72,684	75,237
Ödenmiş Sermaye	3,549	3,348	3,114	2,534	2,712	2,534
Rezerv ve Diğer Kalemler	50,961	53,589	52,115	51,864	48,721	47,377
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	32,974	32,974	32,974	32,974	20,923	20,923
Dönem Net Karı / (Zararı)	-3,608	-4,377	-5,869	-12,051	327	4,403
Azınlık Payları	-112	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	187,535	186,201	186,330	178,205	176,410	181,436
Yatırım Sermayesi (IC)	159,010	147,374	149,927	147,609	141,609	141,061
İşletme Sermayesi	6,737	1,286	5,613	3,091	-91	-3,053
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	6%	1%	5%	3%	0%	-3%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve	11,855	5,563	6,566	5,714	1,562	1,364
Toplam Borç	71,579	62,561	63,207	60,548	55,748	56,086
Net Borç / (Nakit)	65,650	53,320	50,763	54,643	50,268	48,950
Net Borç / G12A FAVÖK	-21.8	-11.2	-14.7	-13.4	-19.5	32.3
Net Borç / Özkaynaklar	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-71,951	-66,090	-57,661	-54,118	-46,707	-36,418

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.