Petkim Analist Toplantısı Notları (2026/9)

Petkim Petrokimya Holding A.Ş.

05.11.2026

Faaliyet Ortamı ve Marjlar

Şirket üçüncü çeyrekte müşterilerin yüksek hammadde maliyetlerini fiyatlarına yansıtamayarak üretimi azaltmayı tercih etmesiyle ürün marjlarının çeyrek başında kademeli değil sert biçimde daraldığını ve beklenenden erken savaş öncesi seviyelere döndüğünü belirtti. Alıcıların fiyat belirsizliği nedeniyle stoklarını düşük tuttuğu, ürün fiyatlarındaki artışların girdi maliyetlerindeki yükselişi karşılamaya yetmediği ifade edildi.

Etilen-nafta makası ikinci çeyrekteki ton başına 485 dolardan üçüncü çeyrekte 75 dolara geriledi ve eylül ayında aylık ortalama eksi 5 dolar ile son beş yılın en düşük seviyesine indi. Ürün fiyatlarını izleyen Platts endeksi ikinci çeyreğe göre yüzde 14 düştü. Yönetim, şirketin ürün portföyünü daha doğru yansıttığını belirttiği Petkim makasının bu dönemde etilen-nafta makasına kıyasla daha dirençli kaldığını vurguladı. Petkim makası ikinci çeyrekteki ton başına 547 dolardan üçüncü çeyrekte 309 dolara geriledi. Makas eylülde 284 dolara düştükten sonra ekimde yaklaşık 355 dolara toparlandı.

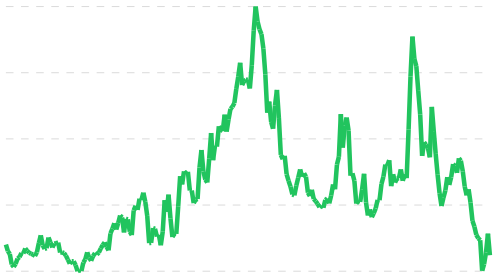
Türkiye petrokimya pazarında üçüncü çeyrek zayıf talep, temkinli alım davranışı ve fiyat oynaklığıyla geçti. Yönetim, Türkiye'nin üçüncü büyük polimer ithalat kaynağı haline gelen Çin'den artan ithalatın ve çatışma döneminde satın alınan kargoların gelişinin iç piyasadaki rekabet baskısını artırdığını belirtti. Türkiye'nin petrokimya tüketimi üçüncü çeyrekte 2,4 milyon ton olurken Petkim yaklaşık yüzde 12'lik pazar payını korudu.

Operasyonel Performans

Üçüncü çeyrekte üretim, planlı bakım ve hammadde tedarikindeki kısıtlar nedeniyle geriledi. Tesislerden birinin bakımı, önceki çeyreklerdeki yüksek marjlardan yararlanmak amacıyla ikinci çeyrekten üçüncü çeyreğe ertelendi. PVC üretiminde kullanılan ithal ara ürünün sınırlı bulunabilmesi de çalışma oranlarını düşürdü. Bu nedenle plastik hammaddelerinde kapasite kullanım oranı ikinci çeyrekteki yüzde 89'dan yüzde 75'e geriledi. Aromatik ürün ünitelerindeki geçici duruşla bu grupta kapasite kullanım oranı yüzde 62 oldu. Yönetim, hesaplamaya dahil edilmeyen yan ürün üretimindeki artışın bu etkiyi kısmen telafi ettiğini belirtti. Toplam üretim ikinci çeyrekteki 624 bin tondan 532 bin tona, genel kapasite kullanım oranı ise yüzde 54'e geriledi. Ekonomik olmayan ünitelerin maliyet optimizasyonu için geçici olarak kapatıldığı ya da düşük kapasiteyle işletildiği belirtildi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**PETKM**
Hisse Fiyatı	**16,88**
Fiili Dolaşım Oranı	**48,38**
Hisse Başına Kar	**-1,06**
Ödenmiş Sermaye	**2.534.400.000**
Piyasa Değeri	**43.186.176.000**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-3.5	%-13.7	%-13.9	%-29.8	%4.0	%-3.2

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	**47,18**
PD/DD	**0,55**
Net Borç/FAVÖK	**25,36**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**0,55**	**0,65**
Kaldıraç Oranı	**57,75**	**55,81**
Özkaynak Karlılığı	**-3,27**	**-16,81**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**0,08**	**0,37**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**0,93**	**-0,28**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**-2,55**	**-5,46**

Toplam satışlar, düşük üretime ve savaş öncesi seviyelere dönen fiyatlardaki yaklaşık üçte birlik düşüşe rağmen satış hacimlerinin desteğiyle 654 milyon dolar oldu. Satış hacmi 516 bin ton olarak gerçekleşti. Plastik hammaddesi satışları 243 milyon dolar ile en büyük payı aldı. Zayıf iç talep nedeniyle marj katkısı sınırlı kalsa da bu grubun iki ana ürününde son on yılın en yüksek çeyreklik satış hacimlerine ulaşıldı. Aromatik ürünlerde fiyatlar güçlü seyretse de üretim kısıtları nedeniyle gelir 76 milyon dolarda kaldı. Diğer ürünlerden elde edilen gelir, satış hacmi ve fiyatlardaki gerilemeyle 53 milyon dolar azalarak 151 milyon dolara indi. Yönetim, yaz aylarında artan benzin talebiyle yüksek kapasiteyle çalışan rafinerilerin yan ürün olarak propilen arzını artırdığını ve oluşan arz fazlasının bu üründeki satışları sınırladığını belirtti. STAR Rafinerisi'ne yapılan nafta satışları ise elverişli fiyatlarla ve azami kapasiteyle sürdü. Dışarıdan alınıp satılan ürünlerden oluşan ticari faaliyetler 185 milyon dolar gelir ve yaklaşık 10 milyon dolar brüt kâr sağladı. İhracatın azalmasıyla yurt içi satışların gelir içindeki payı yüzde 61'e yükselirken Avrupa Birliği toplam ihracatın yüzde 90'ını oluşturdu.

Finansal Performans

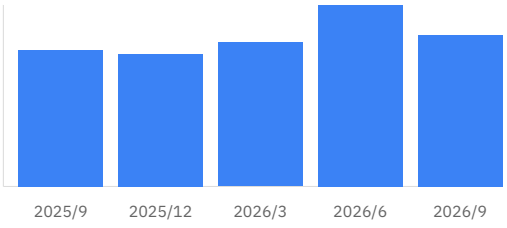
Üçüncü çeyrekte hasılat, fiyatlardaki düşüşün etkisiyle yüzde 17 azalarak 32 milyar TL'ye geriledi. Yüksek enerji ve hammadde maliyetleri nedeniyle brüt kâr 27 milyon TL ile başabaş seviyesine yakın gerçekleşti. Maliyet yönetimi ve operasyonel gider optimizasyonuyla genel yönetim giderleri yatay seyrederken satış ve pazarlama giderleri yüzde 8 azalarak 543 milyon TL'ye indi. FAVÖK yüzde 82 düşüşle 633 milyon TL olurken FAVÖK marjı yüzde 9'dan yüzde 2'ye geriledi. Yönetim, fiyat değişiminin FAVÖK'e yaklaşık 4,5 milyar TL'lik olumsuz etkisine karşın miktar ve verimlilikten 774 milyon TL, operasyonel giderlerden 533 milyon TL, stok ve kur etkilerinden toplam yaklaşık 1,1 milyar TL katkı sağlanmasıyla FAVÖK'ün pozitif kaldığını vurguladı.

Şirket üçüncü çeyrekte ikinci çeyrekteki 4,3 milyar TL'lik net kâra karşılık 817 milyon TL net zarar kaydetti. Kur farkı zararlarıyla finansman giderleri 4,2 milyar TL'ye yükselirken parasal kazanç, hesaplamada uygulanan enflasyon oranının bir önceki çeyreğe göre düşük olmasıyla 2,9 milyar TL'ye geriledi. STAR Rafinerisi özkaynak yöntemiyle 2,7 milyar TL, yaklaşık 56 milyon dolar net kâr katkısı sağladı. Diğer faaliyet giderleri vade farkı giderlerindeki azalmayla yüzde 29 düştü. Yönetim, bu çeyrekte kaydedilen 412 milyon TL'lik ertelenmiş vergi giderinin ağırlıklı olarak nominal 528 milyon TL'lik yatırım teşviki hakkının kullanılmasını yansıttığını açıkladı. Mevzuat kapsamında bu hakkın kullanılmasıyla nominal 264 milyon TL'lik nakit stopaj ödemesinden kaçınıldığı ve bu tasarrufun diğer faaliyet gelirlerine doğrudan nakit fayda olarak

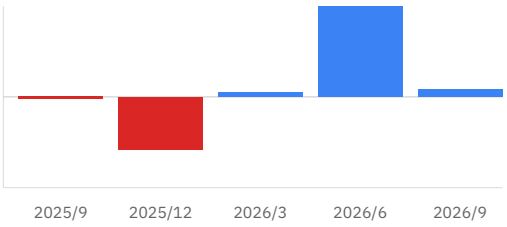
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**100.9 mr**	**82.7 mr**	**%22**
Brüt Kar	**3.3 mr**	**-2.0 mr**	**%-269**
Faal. Karı	**-6.3 mr**	**-11.4 mr**	**%-45**
FAVÖK	**4.0 mr**	**-2.3 mr**	**%-280**
Net Kar	**3.8 mr**	**-6.2 mr**	**%-162**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**36.1 mr**	**44.1 mr**	**%-18**
Duran Var.	**148.7 mr**	**147.5 mr**	**%1**
Fin. Borçlar	**58.4 mr**	**59.2 mr**	**%-1**
Net Borç	**50.2 mr**	**51.8 mr**	**%-3**
Özkaynaklar	**78.0 mr**	**79.4 mr**	**%-2**

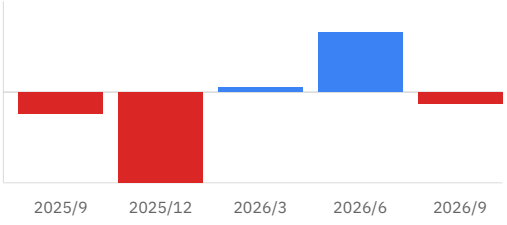
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



yansıdığı belirtildi.

Disiplinli işletme sermayesi yönetimiyle işletme sermayesinde iyileşme sağlandı. Ticari alacaklar, büyük bir müşterinin ödeme vadelerinin kısalmasının da etkisiyle 18,2 milyar TL'den 14,6 milyar TL'ye, stoklar önceki çeyrekte oluşturulan stokların optimizasyonuyla yüzde 24 azalarak 9,8 milyar TL'ye geriledi. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı bir önceki çeyrekte olduğu gibi 34 milyon dolar oldu. Risk bazlı bakım uygulamasıyla düşük seviyede tutulan yatırım harcamaları 11 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Şirket, çeyreği yüzde 79'u dolar cinsinden olmak üzere 7,3 milyar TL büyüklükte nakitle kapattı. Çeyrek içinde 190 milyon dolar borç geri ödendi ve yıl sonuna kadar 24 milyon dolarlık kısa vadeli borç ödemesi bulunuyor. Alacak devir hızındaki iyileşme ve KDV iadeleriyle net borç yaklaşık 1,0 milyar dolar, 49,0 milyar TL seviyesinde tutuldu. Borç yapısına ilişkin soruya yönetim, bir yeniden yapılandırma söz konusu olmadığını, ancak bilançoyu yönetmek amacıyla yeniden finansman ya da borç kompozisyonunun değiştirilmesi gibi bazı adımların değerlendirildiğini ve bunların paylaşılması için henüz erken olduğunu belirtti.

STAR Rafinerisi

Yönetim, üçüncü çeyrekte rafineri marjlarının 2022'deki zirveleri de aşarak tarihi yüksek seviyelerde seyrettiğini belirtti. STAR Rafinerisi'nde kapasite kullanım oranı yüzde 99 oldu. Reformat üretimi temmuz ayında 118 bin ton ile rekor kırarken ağustos ayında toplam üretim 1,1 milyon ton ile rekor seviyeye ulaştı. Reformat satışları ağustosta 151 bin ton ile rekor kırdı. İç pazara odaklanmanın artmasıyla yurt içi satışların toplam satışlar içindeki payı rekor seviye olan yüzde 78'e yükseldi. Dizel marjlarının yüksek olduğu dönemlerde jet yakıtı üretiminin bir kısmı dizele kaydırılarak ürün karması optimize edildi. Rafineri Holding'in hasılatı 265,9 milyar TL, net kârı 22,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç ikinci çeyrekteki 104,5 milyar TL'den 74,6 milyar TL'ye geriledi. Petkim'in nafta ihtiyacının büyük bölümünün STAR Rafinerisi'nden karşılandığı belirtildi.

Gelecek Beklentileri

Şirket, yaklaşık 100 milyon dolarlık 2026 yılı FAVÖK beklentisini korudu ve son çeyrekte bu beklentiye yaklaşık yüzde 10 yukarı yönlü potansiyel bulunduğunu belirtti. Beklentiler, yıllık ortalama Brent petrol fiyatının varil başına 95-100 dolar, Petkim makasının son çeyrekte ton başına ortalama 320-340 dolar, tüm yıl için 380-400 dolar aralığında gerçekleşeceği varsayımına dayanıyor. Yukarı yönlü potansiyelin ekim ayında gözlenen ton başına yaklaşık 50 dolarlık fiyat artışları ve stok azaltma etkisinin henüz piyasaya tam yansımamasıyla destekleneceği belirtildi. Buna karşın yüksek petrol fiyatlarının hammadde maliyetlerini yüksek tuttuğu, talebin zayıf seyrettiği ve üreticilerin artan maliyetleri müşterilere yansıtmakta zorlandığı ifade edildi. Yönetim, dördüncü çeyreğin mevsimsel olarak zayıf bir dönem olmasına karşın jeopolitik belirsizlikler ve ürün akışlarındaki aksamalar nedeniyle arzın sıkı kalmasının fiyatları desteklediğini belirtti.

Dördüncü çeyrekte toplam kapasite kullanım oranının yüzde 60-65 aralığında olması bekleniyor. 2026 yılı için yaklaşık 472 bin tonu ağırlıklı olarak etilenden oluşan dahili tüketim dahil yaklaşık 2,5 milyon ton üretim, yurt içi talep ve ticaret kabiliyetiyle desteklenen yaklaşık 2,1 milyon ton satış hacmi öngörülüyor. Ağırlıklı olarak bakım yatırımlarından oluşan yatırım harcamalarının yaklaşık 100 milyon dolar olması bekleniyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.