



PETKM

PETKM, 2025 4.çeyrekte 22.54 mİr TL Hasılat, 1.66 mİr TL FAVÖK zararı, 5.25 mİr TL Net Zarar ile beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Sektördeki arz yönlü sorunlar

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışların %3 daraldığını izlerken FY25'e baktığımızda %12 daralma görmekteyiz. 4Q25'de toplam satış hacmi geçtiğimiz çeyreğe kıyasla %10 artış ile 592bin ton olurken FY25 olarak baktığımızda ise %14.6 artış görmekteyiz. Üretim verilerinde ise 4Q25 'de geçtiğimiz çeyreğe göre yatay seyrin hakim olduğunu izlerken Brüt Üretimin 576bin ton KKO'nun ise %63 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Yılın geneline baktığımızda üretim ve satış hacminde toparlanma görsek de üretim maliyetleri, arz fazlası, talep yönlü daralmalar ve 2026'da devreye girecek yeni kapasitelerle birlikte ürün fiyatlarındaki zayıf seyrin devam ettiğini izlemekteyiz.

Marjlar

Ürün marjlarına baktığımız zaman 4Q25'de Etilen-Nafta makasında ortalama spread 158\$ olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %10.7'lik daralma görmekteyiz. 4Q25 sonrası 1Q26'da da artan jeopolitik etkiler sonucu naftanın artmasıyla ve arz fazlası etkisiyle marjların daralmaya devam ettiğini görmekteyiz. Özetle 4Q25'de oluşan arz fazlası, zayıf seyreden etilen piyasası sonucu yıl boyunca oluşan en düşük marjları izlediğimizi görsek de henüz sektörel döngünün tersine dönmediğini belirtmek isteriz.

Karlılık

Karlılığa baktığımızda hem çeyreksele hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla zarar yapısının devam ettiğini görmekteyiz. 4Q25 için zayıf finansalların sebebini; tarihi düşük Etilen-Nafta makası, aşağı yönlü devam eden piyasa koşulları sonucu oluşan 5m \$ stok zararı, zayıf fiyatlamaya ve yoğun rekabet etkili olurken FY25 olarak baktığımızda ise enflasyon muhasebesinin negatif etkileri, küresel arz fazlası ve 2026 yılında beklenen önemli sektörel yatırımlar, zayıf talep, zayıf fiyatlamaya, 8.3 m\$ stok zararının negatif etki ettiğini izlerken Star Rafinerisi'nin Net Kara 1.7mİr TL katkısı olduğunu görmekteyiz fakat güçlü katkıya rağmen zayıf sektörel koşulların da etkisiyle zarar pozisyonunun devam ettiğini görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'de önceki çeyreğe kıyasla finansal borç %4 daralırken net borcun %8 artış gösterdiğini görmekteyiz. Finansal yapı zayıf operasyonel performansa ek olarak karlılığı baskılamayı sürdürürken FY25'de ödenecek vade koşullarının iyileştirilmesi, gider – capex optimizasyonu, petkim hisse satışı, Star 20 yıllık üst hakkı bedelinin peşin alınmasıyla beraber 600m\$ a yakın finansal optimizasyon sağlanmasını pozitif değerlendirmekteyiz. Sektörel anlamda iyileşme görmesek de ek finansal yük konusunda oluşan görece iyimser tablonun yansımalarını 2026 yılında görmeyi beklemekteyiz.

Açıklanan finansal sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Son gelişmeler baktığımızda özellikle yeni arz yönlü haber akışlarının fiyatlar üzerinde baskı unsuru olmaya devam ettiğini izlerken jeopolitik gelişmelerin de sektörü ekstra baskıladığını görmekteyiz. Sektörel anlamda yumuşak iniş senaryosundan görece uzaklaşıldığını izlerken talep yönlü sorunları da eklediğimizde 2026 yılının da zorlu koşullar altında geçmesini beklemekteyiz. Ek olarak güncel marjların nafta yükselişi sonrasında daralmaya devam ettiğini görmekteyiz. Etilen nafta makasında zayıf seyrin devam ediyor olsa da STAR Rafinerisinin etkisinin pozitif yansımalarını görmeyi beklemekteyiz. Özetle 2026 yılında da sektörel zorlu koşulların devam etmesini beklerken PETKM nezdinde gider optimizasyonu ve borçluluk yapısındaki değişimleri takip edeceğiz.

5 Mart 2026

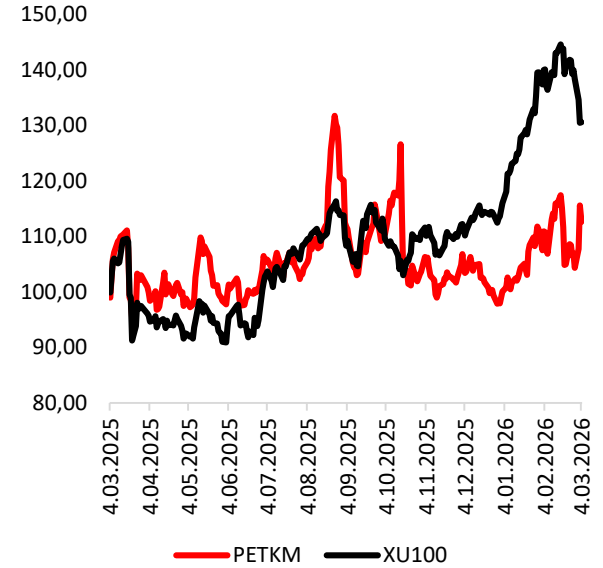
Son Fiyat	18,67
Piyasa Değeri (milyon TL)	49.040
Piyasa Değeri (milyon \$)	1.115
F/K	A.D
FD/FAVÖK	A.D
PD/DD	0,77
Hisse Sayısı (milyon lot)	2,534
FDPO (%)	48,04
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2,430

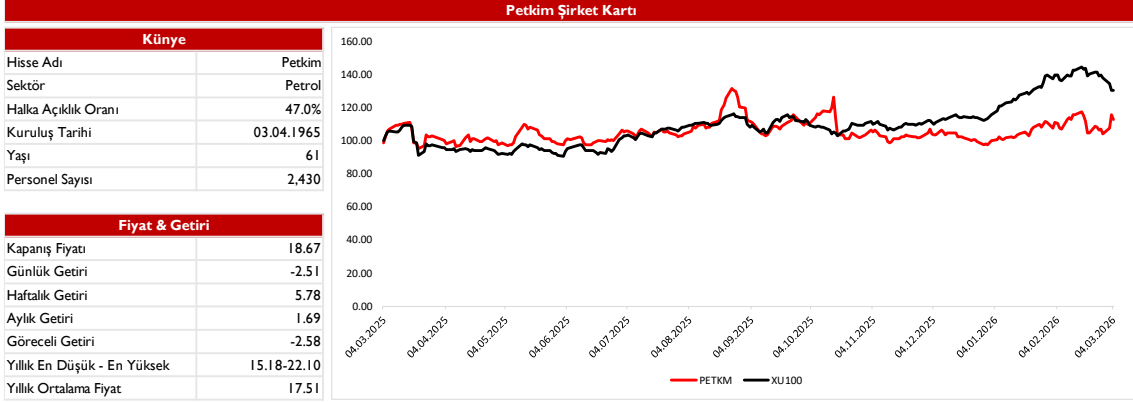
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-10.17	-21.85	-32.21
Nominal (TL)	1.69	8.93	13.84
Nominal (USD)	0.57	5.65	-6.70

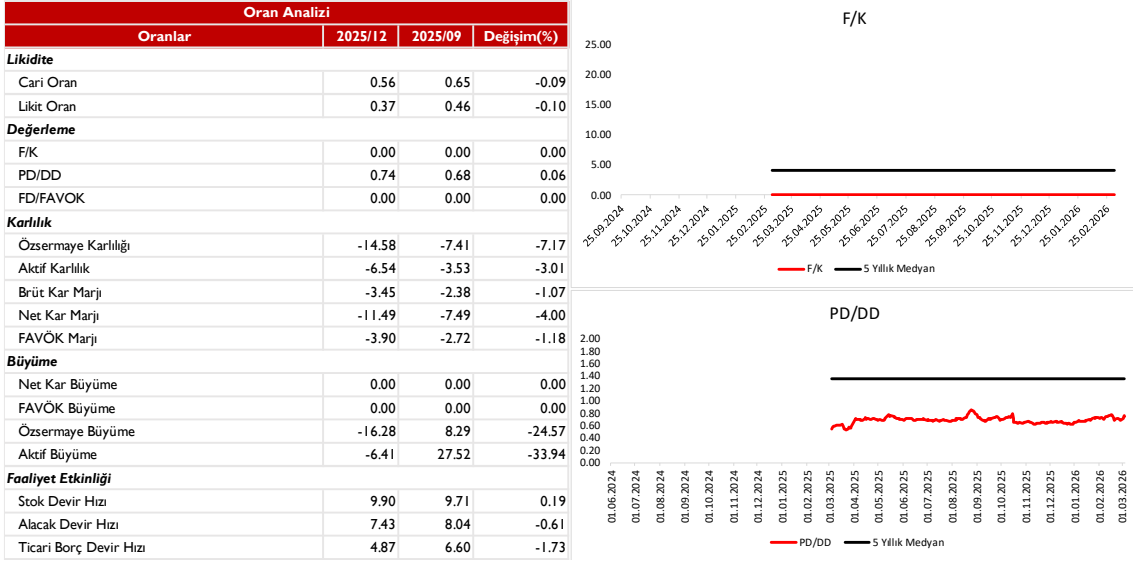
ORTAKLIK YAPISI

	%
Socar Türkiye A.Ş	51,00
Diğer	49,00





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	30,835	34,966	-11.81	Net Satışlar	89,076	63,760	101,285	39.70	-12.05
Nakit ve Benzerleri	4,256	9,420	-54.82	Yurt İçi Satışlar	51,013	0	61,691	a.d	-17.31
Stoklar	9,446	9,022	4.69	Yurt Dışı Satışlar	39,620	0	41,692	a.d	-4.97
Ticari Alacaklar	13,384	13,191	1.46	Diğer Satışlar	1,168	0	639	a.d	82.77
Duran Varlıklar	120,497	116,661	3.29	Satışların Maliyeti	92,152	65,281	102,912	41.16	-10.46
Maddi Duran Varlıklar	46,261	47,580	-2.77	İskontolar	2,725.45	0.00	2,736.78	a.d	-0.41
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,052	630	225.90	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d	a.d
Aktifler	151,332	151,627	-0.19	Brüt Kar	-3,076	-1,521	-1,626	-102.30	-89.14
Kısa Vadeli Yükümlülükler	55,007	53,974	1.91	Faaliyet Giderleri	6,375	4,759	6,578	33.96	-3.08
Uzun Vadeli Yükümlülükler	32,362	30,653	5.58	Esas Faaliyet Karı	-9,451	-6,280	-8,204	-50.51	-15.20
Toplam Borç	87,369	84,627	3.24	Amortisman	5,977	4,544	6,786	31.52	-11.93
Net Borç	46,528	41,429	12.31	FAVÖK	-3,475	-1,735	0	-100.23	a.d
Sermaye	2,534	2,534	0.00	Vergi Öncesi Kar	-8,064	-3,697	-6,284	-118.13	-28.33
Özkaynaklar	63,963	67,000	-4.53	Ana Ortaklık Net Kar	-10,234	-4,776	-8,303	-114.29	-23.25





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

