

Sektörel Görünüm

İkinci çeyrekte petrokimya piyasalarındaki iyileşmenin talep kaynaklı olmadığı, Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmelerin ithalat arzını kısıtlamasından ve bölgesel arzı sıkılaştırmasından kaynaklandığı vurgulandı. Brent fiyatları çeyrek boyunca yüksek oynaklık gösterdikten sonra haziran ortasında çatışma öncesi seviyelere yakınsadı. Platts endeksi çeyreklik bazda %33 arttı.

Polimer fiyatları dönüştürücülerin stok yenilemesiyle mart ve nisan aylarında sert yükseldi. Mayıs ayında alım iştahının yavaşlaması ve arz koşullarının normalleşmesiyle geri çekilme başladı. Çeyrek sonundaki düzeltmeye rağmen entegre polietilen ve polipropilen marjlarının son yılların en yüksek seviyelerinde kaldığı aktarıldı. Aromatik ürün kârlılığı ise güçlü benzin harmanlama talebi ve cazip ihracat ekonomisiyle destek buldu.

Yapısal sorunların değişmediği ise ayrıca vurgulandı. Otomotiv, inşaat ve dayanıklı tüketim başta olmak üzere nihai talebin zayıf seyrettiği, Çin'deki kapasite genişlemelerinin talep büyümesinin belirgin şekilde önünde gittiği ve 2026'da rekor seviyede yeni kapasite devreye alınmasının beklendiği paylaşıldı.

Türkiye tarafında ikinci çeyrekte petrokimya tüketimi 2,3 milyon ton seviyesinde gerçekleşti ve Petkim'in iç pazar payı %11 oldu. Dönemin dikkat çeken gelişmesi bölgesel ticaret akışlarındaki değişim olarak öne çıktı. Geleneksel olarak Türkiye'nin başlıca polietilen tedarikçilerinden biri olan İran'ın kendi üretimindeki aksamayı telafi etmek üzere geçici olarak alıcı konumuna geçtiği aktarıldı. Yönetim ayrıca ABD'nin Avrupa'ya polimer ihracatındaki gümrük vergilerinin kaldırılmasının, ticaret akışlarındaki değişim yoluyla Türkiye'ye yönlendirilecek malzeme riskini artırabileceğini değerlendirdi.

Finansal Performans

Enflasyon muhasebesinin uygulanmaya başlanmasından bu yana en güçlü çeyreklik FAVÖK performansı kaydedildi. FAVÖK, ilk çeyrekteki 433 milyon TL seviyesinden %690 artışla 3,4 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK marjı %9 olarak gerçekleşti. Dolar bazında çeyreklik FAVÖK 73,4 milyon dolar oldu.

Net satışlar çeyreklik bazda %26 artışla 36,4 milyar TL'ye ulaşırken satış giderleri %15 artışla 33,3 milyar TL seviyesinde kaldı. Gelir ve maliyet arasındaki bu makas, brüt kârın ilk çeyrekteki 5 milyon TL'lik başa baş seviyesinden 3,1 milyar TL'ye çıkmasını sağladı. Faaliyet giderlerindeki artışın sınırlı kalmasıyla birlikte ilk çeyrekteki 1,7 milyar TL'lik faaliyet zararı, ikinci çeyrekte 1,4 milyar TL faaliyet kârına döndü.

Fiyat hareketleri hammadde maliyetindeki artış düşüldükten sonra 4,3 milyar TL net katkı sağlarken miktar ve verimlilik 443 milyon TL, kur etkisi ise 322 milyon TL katkı verdi. Stok etkisi ve faaliyet giderleri ise dönemde azaltıcı yönde çalıştı. Operasyonel kalemlerin pozitif katkısı, çeyreğin yalnızca fiyat ortamıyla açıklanmadığını ortaya koydu.

Faaliyet kârının altındaki kalemlerde diğer gelirler 387 milyon TL olurken, kur farkı giderlerindeki artışla finansal giderler %13 yükselerek 3,7 milyar TL'ye ulaştı. Net parasal pozisyonundaki değişimin etkisiyle parasal kazanç ilk çeyrekteki 5,0 milyar TL'den 4,1 milyar TL'ye geriledi. Vergi öncesi kâr 2,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Haziran ayındaki kurumlar vergisi düzenlemesine bağlı olarak efektif vergi oranındaki düşüşün yansımalarıyla ertelenmiş vergi kaleminden 1,4 milyar TL gelir kaydedildi ve çeyreklik net kâr 4,1 milyar TL'ye ulaştı. Net kâr marjı %11 oldu.

Bilanço tarafında nakit ve nakit benzerleri %36 artışla 6,2 milyar TL'ye, dolar bazında 134 milyon dolara yükseldi. Yüksek fiyatlar ve artan üretim hacminin etkisiyle stoklar %43 artışla 12,1 milyar TL'ye çıkarken ticari borçlar %19 artışla 32,4 milyar TL oldu. Belirli uzun vadeli müşterilerde ödeme vadelerinin kısaltılmasıyla ticari alacaklar %8 gerileyerek 17,2 milyar TL'ye indi. Net borç çeyreklik bazda %4 artışla 48,0 milyar TL, dolar bazında 1.030 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Yılın kalanında 123 milyon dolarlık kısa vadeli ve 119 milyon dolarlık uzun vadeli borç itfası bulunuyor. İşletme faaliyetlerinden 33 milyon dolar nakit akışı sağlanırken çeyreklik yatırım harcaması 10 milyon dolarda kaldı.

Petkim Makası

Şirket, brüt kârlılığını daha doğru yansıttığını belirttiği yeni bir marj göstergesini bu toplantıda tanıttı. Petkim makası olarak adlandırılan gösterge, geleneksel nafta-etilen makasının şirketin çeşitlendirilmiş ürün portföyünü ve özellikle aromatik ürünlerden gelen katkıyı yansıtmadığı değerlendirilmesiyle geliştirildi. 2023-2025 döneminde düzeltilmiş brüt kâr ile %98 korelasyon gösterdiği paylaşıldı.

Gösterge, ikinci çeyrekte 492 dolar/ton seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrekte bu seviye 298 dolar/ton idi. Aynı dönemde nafta-etilen makası 214 dolar/tondan 485 dolar/tona yükseldi. Temmuz ayında ise iki gösterge birbirinden belirgin şekilde ayrıştı. Petkim makası 301 dolar/ton seviyesine gerilerken nafta-etilen makası 72 dolar/tona kadar indi. Şirket, göstergeyi haftalık olarak yayımlamayı ve hesaplamada kullanılan ürün ağırlıklarını yıllık bazda gözden geçirmeyi planladığını aktardı.

Q&A bölümünde beklentilerin yukarı yönlü güncellenmesi için hangi eşiğin izlenmesi gerektiği sorulduğunda, yönetim doğrudan bu göstergeye işaret etti. Yılın ikinci yarısı için 400 dolar/ton civarında bir Petkim makası öngörüldüğü, haftalık yayımlanacak verinin bu seviyenin üzerinde seyretmesi durumunda beklentilerin yukarı yönlü revize edilebileceği belirtildi.

Operasyonel Performans

Brüt üretim 624 bin tona ulaşırken kapasite kullanım oranı %66 ile son beş çeyreğin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Etilen üretimi 132 bin tona çıkarak yakın dönemin en yüksek seviyesine ulaştı ve hem termoplastik hem de diğer ürün segmentlerindeki üretimi destekledi. Termoplastiklerde kapasite kullanım oranı %89 olurken, PVC üretimi bilinçli bir ticari tercihle düşürüldü.

Aromatik ünitesinde kapasite kullanım oranı %83 olarak gerçekleşti. Şirket, cazip jet yakıtı fiyatlamasından yararlanmak üzere aromatik ağır nafta üretimini bilinçli olarak maksimize etti ve bu ürünü STAR Rafinerisi'ne yönlendirerek entegre değer zinciri genelinde kârlılığı optimize etti.

Petrokimya satışları çeyreklik bazda %26 artışla 782 milyon dolara ulaştı. Toplam satış hacmi 584 bin ton oldu. Satış kompozisyonunda ticaret %31 pay ile en büyük tek kalem konumuna yükselirken termoplastikler %30, diğer ürün grubu %26 ve aromatikler %13 pay aldı. Termoplastik satış gelirleri hacim gerilemesine rağmen fiyat etkisiyle çeyreklik bazda 26 milyon dolar artarak 236 milyon dolara çıktı. Diğer ürün grubu 203 milyon dolar gelir üretti ve bu segmentte C5, propilen, C4 ve aromatik ağır nafta öne çıktı.

STAR Rafinerisi

STAR Rafinerisi ikinci çeyrekte %99 kapasite kullanım oranıyla çalıştı ve 3,4 milyon ton ürün satışı gerçekleştirdi. Mayıs ayında dizel ve jet yakıtı üretimi 739 bin tonla rekor seviyeye çıkarken haziran ayında 1,2 milyon ton ile satış rekoru kırıldı. İç pazarın toplam satışlar içindeki payı %67 oldu.

Rafineri Holding çeyrekte 136,4 milyar TL gelir, 17,1 milyar TL brüt kâr ve 14,0 milyar TL net kâr açıkladı. Özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen katkı Petkim finansallarına 35 milyon dolar net kâr olarak yansdı.

2026 Beklentileri

Beklenti Konusu	2026 Beklentisi
Petkim Makası (yıllık ortalama)	~402 dolar/ton
Üretim Hacmi	~2,6 milyon ton
Satış Hacmi	~2,1 milyon ton
FAVÖK	~100 milyon dolar
Yatırım Harcamaları	~100 milyon dolar
Kapasite Kullanım Oranı	%60-65
Brent (yılın ikinci yarısı)	~80 dolar/varil

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.