Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası ve Petkim Marjında Yükseliş.** Petkim'in 20 Kasım tarihli haftalık verilerine göre etilen-nafta makası, haftalık bazda ***%46 artışla 169 ABD$/ton*** seviyesine yükseldi. Etilen fiyatı ***%4 düşüşle 878 ABD$/ton*** seviyesine gerilerken, nafta fiyatı ***%11 düşüşle 709 ABD$/ton*** seviyesinde gerçekleşti. Nafta fiyatındaki daha hızlı gerileme, geleneksel etilen-nafta makasının haftalık bazda toparlanmasını sağladı. Böylece mevcut makas, yılbaşından bu yana ***250 ABD$/ton*** olan ortalamanın ***yaklaşık %32 altında*** bulunuyor. Petkim makası ise haftalık bazda ***%7 artışla 504 ABD$/ton*** seviyesine yükseldi. 4Ç26 ortalaması ***397 ABD$/tona*** ulaşırken, 3Ç26 ortalaması olan ***309 ABD$/tonun yaklaşık %28*** üzerine çıktı. Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi ise haftalık bazda ***%5 düşüşle 1.084 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. Endeksin 1.055 seviyesindeki yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %3 üzerinde seyretmesi, son haftalardaki düşüşe rağmen nihai ürün fiyatlarının yıl ortalamasına yakın seviyelerde kaldığına işaret ediyor.

- **Etilen-Nafta Makası Toparlanırken Petkim Marjı Yükselişini Sürdürüyor.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, etilen-nafta makasında görülen toparlanmaya karşın Petkim makasındaki yükselişin devam etmesi oldu. Nafta fiyatının etilene kıyasla daha hızlı gerilemesiyle geleneksel etilen-nafta makası %46 artarak 169 ABD$/tona yükseldi. Ancak makasın yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %32 altında kalması, geleneksel üretim marjlarının halen zayıf seyrettiğini gösteriyor.

- Şirketin hesaplamasına göre Petkim makası, 2023–2025 döneminde düzeltilmiş ***brüt kar ile %98*** korelasyon gösteriyor. Bu nedenle Petkim makasındaki değişim, şirketin operasyonel karlılığını takip etmek açısından önemli bir gösterge niteliği taşıyor. Petkim makası, ***2Ç26'da 547 ABD$/ton*** seviyesine yükseldikten sonra 3Ç26 boyunca gerileyerek çeyreği ortalama ***309 ABD$/ton*** seviyesinde tamamladı. Son haftalardaki artışla ***4Ç26 ortalaması 397 ABD$/tona*** yükselirken, bu seviye 3Ç26 ortalamasının ***yaklaşık %28 üzerinde*** bulunuyor. Petkim makasındaki güçlü seyir olumlu olmakla birlikte, Platts endeksindeki gerileme ve geleneksel makasın yılbaşından bu yana ortalamasının altında kalması, marj toparlanmasının sürdürülebilirliği açısından nihai ürün fiyatlarının ve talep koşullarının önemini koruduğuna işaret ediyor.

- **Marjların Kalıcılığı Sorgulanıyor.** Küresel petrokimya piyasasında petrol ve nafta fiyatlarındaki düşüş, üreticilerin hammadde maliyetlerini aşağı çekerken nihai ürün fiyatları üzerinde de baskı oluşturuyor. Asya piyasasında ürün fiyatları ve türev ürün talebi yakından izlenirken, Çin vadeli işlem piyasasında polipropilen ve LLDPE kontratlarında görülen yükselişin spot piyasaya ve satış fiyatlarına yansıması belirleyici olmasını bekliyoruz. Petkim yönetimi de 3Ç26 değerlendirmesinde, üreticilerin artan hammadde maliyetlerini nihai ürün fiyatlarına yansıtmakta zorlandığını, bunun üretim kısıntılarına ve alıcıların düşük stokla çalışmasına neden olduğunu vurguladı. Türkiye pazarında zayıf talep ve Çin kaynaklı polimer ithalatındaki artış rekabeti güçlendirirken, ***şirket 4Ç26'da mevsimsel talep zayıflığına rağmen jeopolitik gelişmelerin ve ticaret akışındaki aksaklıkların arzı destekleyebileceğini öngörüyor.*** Genel görünüm, hammadde maliyetlerindeki gerilemenin üretim marjlarını destekleyebildiğini; ancak talep zayıf kaldığında nihai ürün fiyatlarındaki düşüşün bu avantajı sınırlayabildiğini gösteriyor.

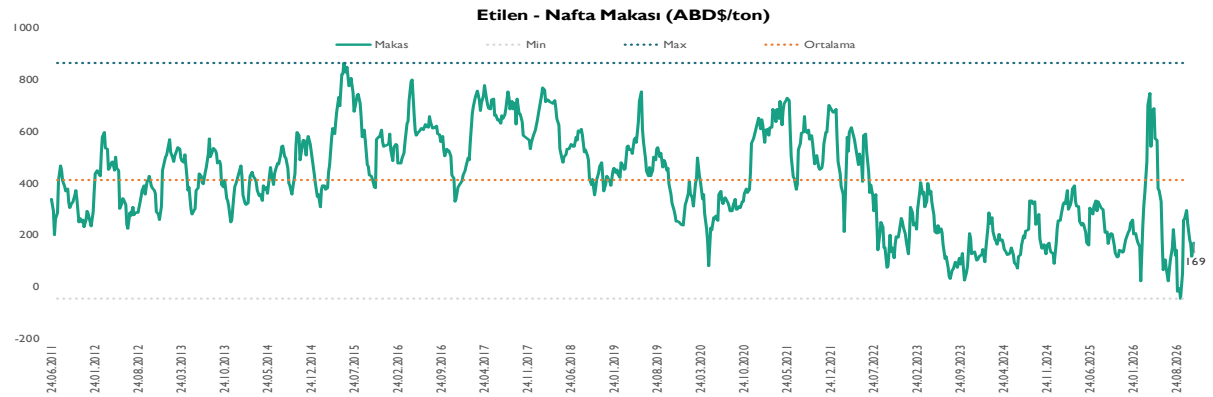
- **Özetle;** etilen-nafta makasının %46 artışla 169 ABD$/tona yükselmesi, nafta fiyatındaki daha sert düşüşün etkisiyle geleneksel üretim marjında toparlanmaya işaret ediyor. Ancak makasın yılbaşından bu yana ortalamasının altında kalması ***sektör görünümünün halen zayıf olduğunu gösteriyor.*** Petkim makasının ***%7 artışla 504 ABD$/tona*** yükselmesi ve 4Ç26 ortalamasının ***397 ABD$/tona*** ulaşması ise şirketin marj performansındaki olumlu ayrışmayı destekliyor. Yönetimin 2026 yılı için yaklaşık ***100 milyon ABD$ FAVÖK*** beklentisini koruması olumlu olmakla birlikte, zayıf talep ve Çin kaynaklı rekabet marj toparlanmasının kalıcılığı açısından risk oluşturuyor. ***Şirket hisseleri 44,3x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %7,8 altında performans gösterdi.***

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD$/ton	20.Kas	13.Kas	Değ. (%)	YTD	YTD (%)
Etilen	878	911	-4%	1,004	-13%
Nafta	709	795	-11%	753	-6%
Makas	**169**	**116**	**46%**	**250**	**-32%**

4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25
1,069	841	1,286	844	666	823	808
858	766	801	629	508	547	536
211	**75**	**485**	**214**	**158**	**277**	**272**

2024	2023	2022	2021
832	801	1,085	1,241
646	620	759	656
186	**181**	**326**	**585**

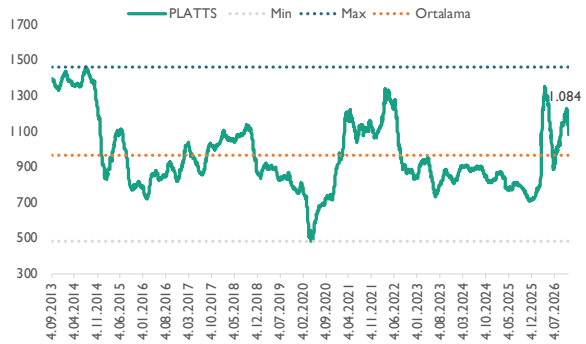


Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

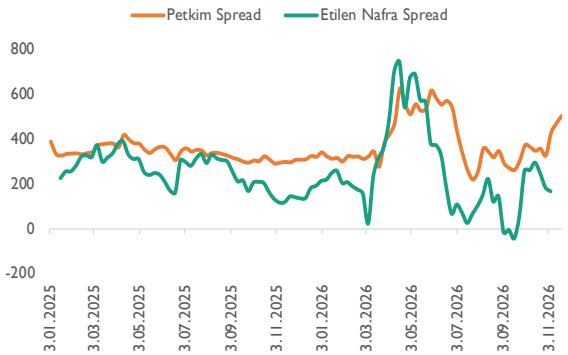
Analist:
Muhammet Çakmak
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Petkim Marjları

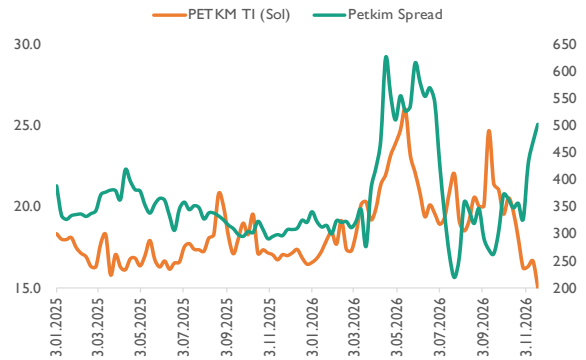
Grafik 1: Platts Endeksi



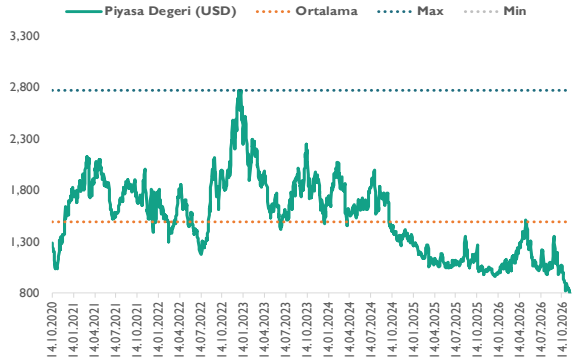
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



Grafik 3: Petkim Cari Fiyat (TL) ve Petkim Spread



Grafik 4: Petkim Piyasa Değeri (USD)



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

*** *Petkim makası,*** geleneksel nafta–etilen makasına kıyasla şirketin marj yapısını daha doğru yansıtmaktadır. Brüt kar ile daha güçlü uyum göstererek operasyonel performans için daha güvenilir bir gösterge sunmaktadır. Metodoloji, farklı piyasa döngülerinde daha tutarlı ve anlamlı marj analizi yapılmasına imkan tanımaktadır. 2023–2025 döneminde düzeltilmiş brüt kar ile %98 korelasyon göstererek güçlü bir performans metriği olduğunu ortaya koymaktadır.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
YÖNETMEN
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
YÖNETMEN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
YÖNETMEN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.