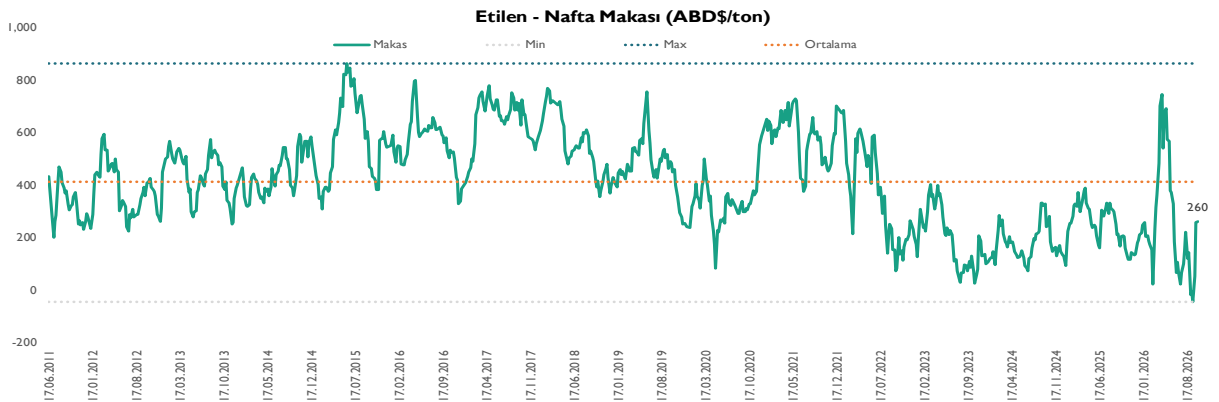


Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Yatay, Petkim Marjı Yüksek Seviyesini Koruyor.** Petkim'in 9 Ekim tarihli haftalık verilerine göre etilen-nafta makası, haftalık bazda yaklaşık %1 artışla **260 ABD\$/ton** seviyesinde gerçekleşti. Etilen fiyatı %7 yükselişle **1.160 ABD\$/ton** seviyesine çıkarken, nafta fiyatı %9 artışla **900 ABD\$/ton** seviyesine ulaştı. Her iki üründe de güçlü fiyat artışı görülmesine karşın, **naftanın etilenden daha hızlı yükselmesi makastaki iyileşmeyi sınırladı.** Petkim makası ise haftalık bazda yatay kalarak **373 ABD\$/ton** seviyesinde gerçekleşti. Böylece 4Ç26'da şu ana kadarki seviye, 3Ç26 ortalaması olan **309 ABD\$/tonun yaklaşık %21** üzerinde bulunurken, yılbaşından bu yana **392 ABD\$/ton olan ortalamanın yaklaşık %5 altında kaldı.** Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi ise **haftalık bazda %3,4 artışla 1.188 ABD\$/ton** seviyesine yükseldi. Endeksin **1.037 ABD\$/tonluk** yılbaşından bu yana ortalamasının **yaklaşık %15 üzerinde seyretmesi**, nihai ürün fiyatlarının güçlü görünümünü koruduğuna işaret ediyor.
- **Etilen ve Nafta Fiyatlarındaki Eş Zamanlı Yükseliş Makasın İyileşmesini Sınırlıyor.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, etilen fiyatlarındaki yükselişin nafta fiyatlarındaki artışla büyük ölçüde dengelenmesi oldu. Etilen fiyatının **1.160 ABD\$/tona** ulaşması olumlu bir gelişme olsa da naftanın **900 ABD\$/tona** yükselmesi, geleneksel etilen-nafta makasında belirgin bir genişleme oluşmasını engelledi. Dolayısıyla geçen hafta görülen güçlü makas toparlanmasının ardından bu hafta daha yatay bir seyir izleniyor.
- 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 makasının **373 ABD\$/ton** seviyesinde kalması, şirketin marj görünümünün 3Ç26'ya kıyasla daha güçlü seyrettiğini gösteriyor. Petkim makası, **2Ç26'da 547 ABD\$/ton** seviyesine yükseldikten sonra 3Ç26 boyunca gerileyerek çeyreği ortalama **309 ABD\$/ton** seviyesinde tamamladı. Son haftalardaki toparlanmayla birlikte **4Ç26 başında 373 ABD\$/ton** seviyesine ulaşılması, marjlardaki normalleşmenin ardından daha **olumlu bir görünüm** oluştuğuna işaret ediyor.
- Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi, haftalık bazda **%3,4 artışla 1.188 ABD\$/tona yükselmesi, bu haftanın olumlu ayınışan göstergesi oldu.** Endeksin yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %15 üzerinde bulunması, nihai ürün fiyatlarının yüksek seviyelerini koruduğunu gösteriyor.
- **Sektörde Kapasite Fazlası ve Hammadde Maliyetleri.** Küresel petrokimya sektöründe kapasite fazlası, zayıf nihai talep ve yüksek üretim maliyetleri baskı yaratmaya devam ediyor. ChemOrbis'in değerlendirmesine göre, Avrupa'da **2024'ten bu yana yaklaşık 11 milyon ton/yıl etilen, propilen ve türev ürün** kapasitesinin kapatılması veya kapanış kapsamına alınması, sektördeki yapısal sorunları ortaya koyuyor.
- **Özetle;** etilen ve nafta fiyatlarının birlikte yükselmesi, etilen-nafta makasının **260 ABD\$/ton** seviyesinde yatay kalmasına neden oldu. Buna karşılık Petkim makasının **373 ABD\$/ton** seviyesini koruması ve Platts endeksinin **1.188 ABD\$/tona yükselmesi, 4Ç26 başında daha olumlu bir marj görünümüne işaret ediyor.** Şirket hisseleri 66,3x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, sene başından bu yana BIST100 endeksinin %16 üzerinde performans gösterdi.

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD\$/ton	9.Eki	2.Eki	Değ. (%)	YTD	YTD (%)	4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25	2024	2023	2022	2021
Etilen	1.160	1.086	7%	997	16%	1.123	841	1.286	844	666	823	808	822	816	1.136	1.212
Nafta	900	828	9%	739	22%	864	766	801	629	508	547	536	644	625	771	627
Makas	260	258	1%	258	1%	259	75	485	214	158	277	272	178	190	365	586



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:

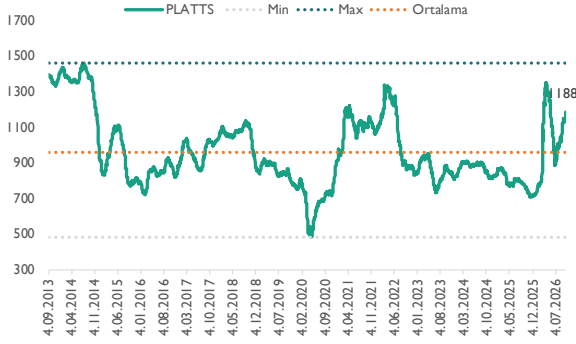
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

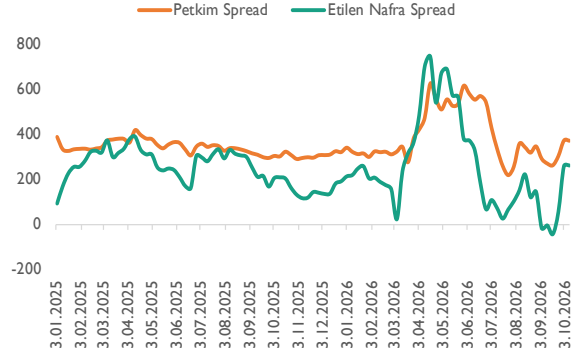


Petkim Marjları

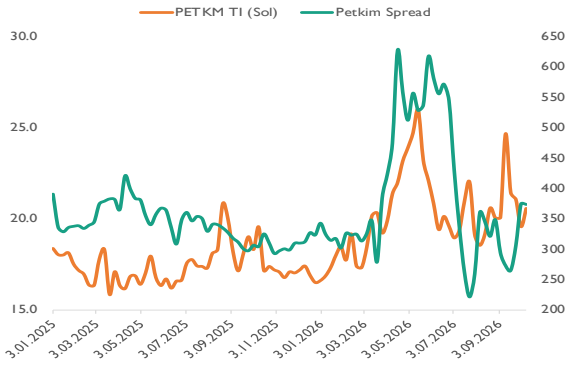
Grafik 1: Platts Endeksi



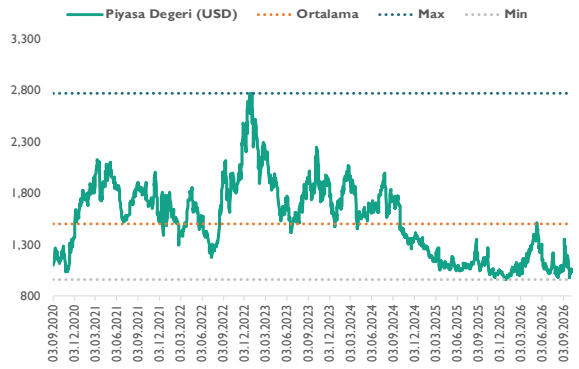
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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 dayanarak 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.

