Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Gerilerken Petkim Marjı da Zayıfladı.** Petkim'in 30 Ekim tarihli haftalık verilerine göre ***etilen-nafta makası, haftalık bazda yaklaşık %26 düşüşle 182 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. ***Etilen fiyatı %3 düşüşle 1.152 ABD$/ton seviyesine inerken, nafta fiyatı %3 artışla 969 ABD$/tona yükseldi.*** Etilen fiyatındaki gerileme ve nafta maliyetindeki artış, geleneksel etilen-nafta makasında belirgin bir daralmaya neden oldu. Mevcut ***makas, yılbaşından bu yana 257 ABD$/ton olan ortalamanın yaklaşık %29 altında bulunuyor.*** Petkim makası da haftalık bazda ***%8 düşüşle 328 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. Böylece ***4Ç26'da şu ana kadarki ortalama 355 ABD$/ton ile 3Ç26 ortalaması olan 309 ABD$/tonun yaklaşık %15 üzerinde*** gerçekleşti. Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden ***Platts Petrokimya Endeksi ise haftalık bazda %2 artışla 1.232*** seviyesine yükseldi. Endeksin 1.049 seviyesindeki yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %17 üzerinde seyretmesi, nihai ürün fiyatlarının güçlü görünümünü koruduğuna işaret ediyor.

- **Etilen-Nafta Makasındaki Daralma Belirginleşiyor.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, etilen fiyatındaki gerileme ile nafta fiyatındaki yükselişin eş zamanlı gerçekleşmesi oldu. Etilen fiyatının 1.152 ABD$/tona düşmesine karşılık naftanın 969 ABD$/tona yükselmesi, ürün ile hammadde arasındaki fiyat farkını daraltı. ***Etilen-nafta makasının 182 ABD$/tona gerilemesi, geleneksel üretim marjı açısından olumsuz bir görünüm sunuyor. Böylece makas, yılbaşından bu yana 257 ABD$/ton olan ortalamasının da belirgin biçimde altına indi.***

- 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. ***4Ç26'da şu ana kadarki 355 ABD$/tonluk ortalama, 3Ç26 ortalamasının yaklaşık %15 üzerinde bulunuyor. Haftalık makasın 328 ABD$/tona gerilemesi ve geleneksel etilen-nafta makasındaki sert daralma, son dönemdeki toparlanmanın ivme kaybettiğine işaret ediyor.***

- Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden ***Platts Petrokimya Endeksi, haftalık bazda %2 artışla 1.232*** seviyesine yükseldi. Endeksin yılbaşından bu yana ortalaması olan 1.049 seviyesinin yaklaşık %17 üzerinde bulunması, nihai ürün fiyatlarının güçlü seyrini koruduğunu gösteriyor.

- **Sektörde Arz Kısıtları ve Zayıf Talep Dengesi.** Küresel petrokimya sektöründe yüksek üretim maliyetleri, zayıf nihai talep ve kapasite fazlası marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. ***Chemical Week'in 30 Ekim tarihli değerlendirmesine göre Avrupa'da etilen ve propilen piyasalarında 2027 yılında da arzın yeterli seviyelerde kalması, zayıf polimer talebi ve yüksek maliyetlerin üretim koşullarını baskılaması bekleniyor.*** Avrupa'daki krakerlerin ortalama kapasite kullanımının yaklaşık %70 seviyesinde bulunması da talep görünümündeki zayıflığı ortaya koyuyor. Asya tarafında ise ICIS'in 22 Ekim tarihli değerlendirmesi, Hindistan'da festival dönemi alımlarının sona ermesiyle polietilen ve polipropilen talebinin yavaşladığına, yüksek hammadde ve navlun maliyetlerinin de üreticiler üzerindeki baskıyı artırdığına işaret ediyor.

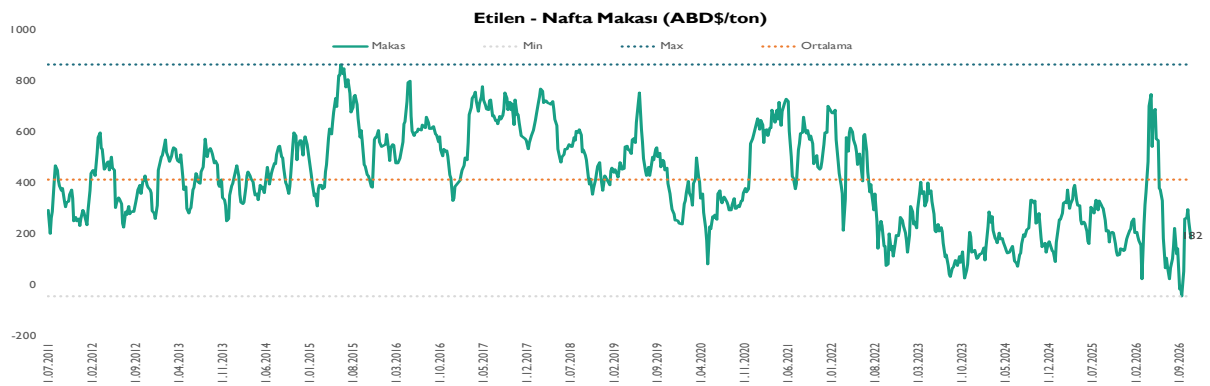
- **Özetle;** etilen fiyatının %3 gerilemesi ve nafta fiyatının %3 yükselmesiyle etilen-nafta makası %26 düşüşle 182 ABD$/tona gerileyerek yılbaşından bu yana ortalamasının belirgin biçimde altına indi. Ayrıca, Petkim makasında yaşanan %8'lik düşüşte marj görünümdeki zayıflığı destekliyor. ***Şirket hisseleri 60x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %4,5 üzerinde performans gösterdi.***

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD$/ton	30.Eki	23.Eki	Değ. (%)	YTD	YTD (%)
Etilen	1,152	1,183	-3%	1,009	14%
Nafta	969	938	3%	752	29%
Makas	**182**	**245**	**-26%**	**257**	**-29%**

4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25
1,153	841	1,286	844	666	823	808
905	766	801	629	508	547	536
248	**75**	**485**	**214**	**158**	**277**	**272**

2024	2023	2022	2021
824	813	1,110	1,225
645	624	765	638
179	**189**	**345**	**587**

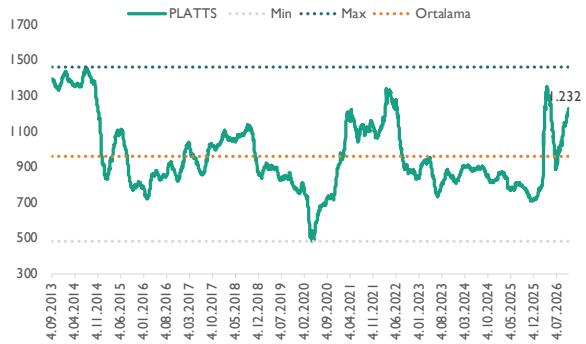


Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

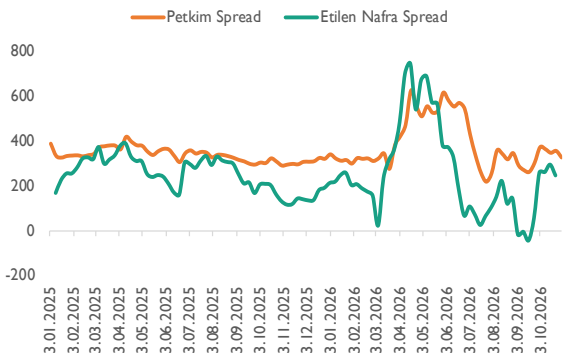
Analist:
Muhammet Çakmak
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Petkim Marjları

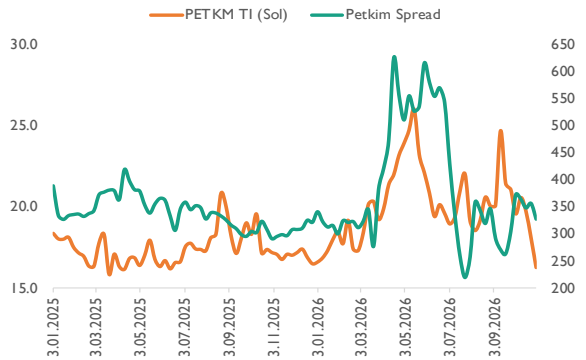
Grafik 1: Platts Endeksi



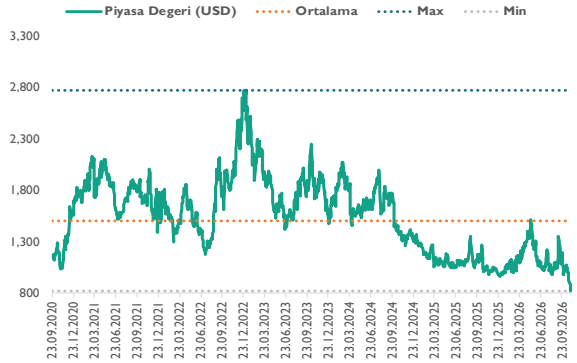
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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.