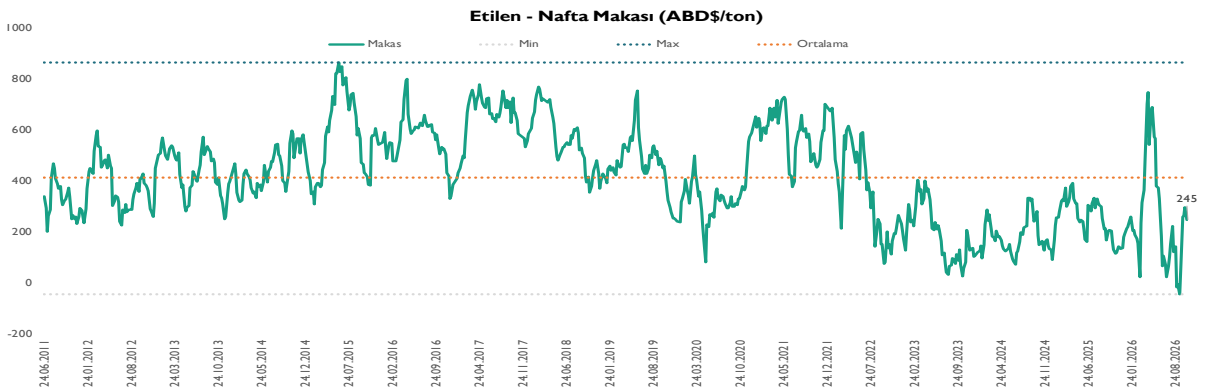


Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Daralırken Petkim Marjı Sınırlı Yükseldi.** Petkim'in 23 Ekim tarihli haftalık verilerine göre etilen-nafta makası, **haftalık bazda yaklaşık %17 düşüşle 245 ABD\$/ton seviyesine geriledi. Etilen fiyatı yatay kalarak 1.183 ABD\$/ton seviyesinde gerçekleşirken, nafta fiyatı %5 artışla 938 ABD\$/tona yükseldi.** Nafta fiyatındaki artışın etilen fiyatına yansımaması, geleneksel etilen-nafta makasında belirgin bir daralmaya neden oldu. Buna karşılık **Petkim makası haftalık bazda yaklaşık %2 artışla 358 ABD\$/ton seviyesine yükseldi.** Böylece 4Ç26'da şu ana kadarki ortalama **361 ABD\$/ton ile 3Ç26 ortalaması olan 309 ABD\$/tonun yaklaşık %17 üzerinde gerçekleşti.** Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden **Platts Petrokimya Endeksi ise haftalık bazda %1,7 artışla 1.211 seviyesine yükseldi.** Endeksin 1.045 seviyesindeki yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %16 üzerinde seyretmesi, nihai ürün fiyatlarının güçlü görünümünü koruduğuna işaret ediyor.
- **Nafta Maliyetindeki Artış Etilen-Nafta Makasını Baskılıyor.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, nafta fiyatındaki yükselişin etilen-nafta makasını aşağı çekmesi oldu. Etilen fiyatı 1.183 ABD\$/ton seviyesinde yatay kalırken naftanın 938 ABD\$/tona yükselmesi, ürün ile hammadde arasındaki fiyat farkını daralttı. Etilen-nafta makasının 245 ABD\$/tona gerilemesi, geleneksel üretim marjı açısından olumsuz bir sinyal veriyor. Bununla birlikte, Petkim makasının aynı dönemde **358 ABD\$/tona yükselmesi, iki gösterge arasında haftalık bazda ayrışma yaşandığını ortaya koyuyor.**
- 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 361 ABD\$/tonluk ortalama, 3Ç26 ortalamasının yaklaşık %17 üzerinde bulunuyor.** Haftalık artış ve çeyreklik ortalamanın daha yüksek seyretmesi olumlu olmakla birlikte, geleneksel etilen-nafta makasındaki daralma marj görünümünde hammadde maliyetlerinin önemini koruduğunu gösteriyor.
- Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi, **haftalık bazda %1,7 artışla 1.211 seviyesine yükseldi. Endeksin yılbaşından bu yana ortalaması olan 1.045 seviyesinin yaklaşık %16 üzerinde bulunması, nihai ürün fiyatlarının güçlü seyrini koruduğuna işaret ediyor.**
- **Sektörde Arz Kısıtları ve Zayıf Talep Dengesi.** Küresel petrokimya piyasasında Orta Doğu kaynaklı tedarik ve lojistik riskleri arzı sıkılaştırırken, yüksek hammadde maliyetleri ve zayıf nihai talep marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. **Reuters'in 15 Ekim tarihli değerlendirmesine göre Hürmüz Boğazı'ndaki aksaklıklar küresel etilen kapasitesinin yaklaşık %20'sini ve Asya nafta arzının %40'ına kadarını etkiledi.** Bununla birlikte, Orta Doğulu üreticilerin düşük maliyetli hammadde ve ölçek avantajları, ticaret akışlarında alternatif tedarik arayışlarının kalıcı hale gelmesini sınırlandırabilir. **23 Ekim tarihli sektör değerlendirmeleri de Avrupa etilen piyasasında arzın görece dengeli olmasına karşın talebin zayıf kaldığına işaret ediyor.**
- **Özetle;** nafta fiyatının %5 artışla 938 ABD\$/tona yükselmesi ve etilen fiyatının yatay kalması, etilen-nafta makasının %17 düşüşle 245 ABD\$/tona gerilemesine neden oldu. Buna karşılık **Petkim makasının %2 artışla 358 ABD\$/tona yükselmesi ve 4Ç26 ortalamasının 361 ABD\$/ton ile 3Ç26 ortalamasının üzerinde bulunması, şirketin marj göstergesinde görece olumlu seyrin korunduğunu gösteriyor.** Platts endeksinin 1.211 seviyesine yükselmesi de nihai ürün fiyatlarındaki gücü destekliyor. Şirket hisseleri 62x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %10,2 üzerinde performans gösterdi.

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD\$/ton	23.Eki	16.Eki	Değ. (%)	YTD	YTD (%)	4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25	2024	2023	2022	2021
Etilen	1,183	1,184	0%	1,005	18%	1,153	841	1,286	844	666	823	808	823	815	1,123	1,218
Nafta	938	890	5%	747	26%	889	766	801	629	508	547	536	645	626	768	632
Makas	245	294	-17%	259	-5%	264	75	485	214	158	277	272	178	189	355	586



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:

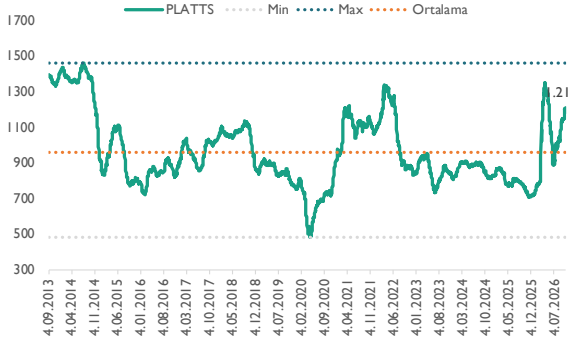
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

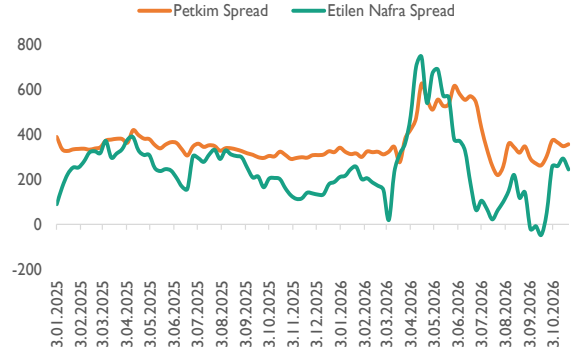


Petkim Marjları

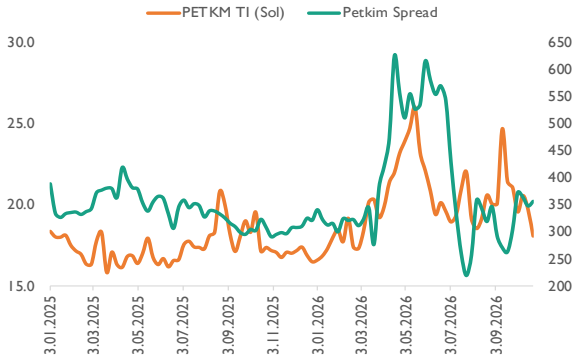
Grafik 1: Platts Endeksi



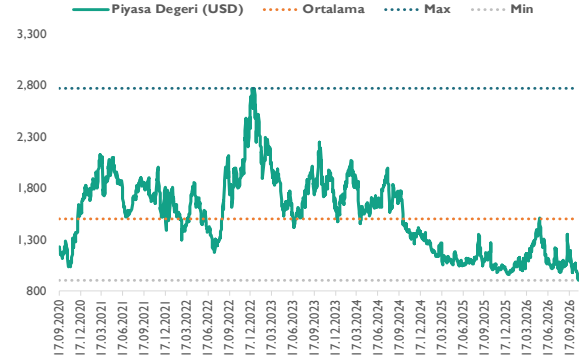
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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 zararlı 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 paylaşamaz.

