Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Gerilerken Petkim Marjı Yükselişini Sürdürüyor.** Petkim'in 13 Kasım tarihli haftalık verilerine göre etilen-nafta makası, haftalık bazda yaklaşık ***%30 düşüşle 116 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. Etilen fiyatı ***%9 düşüşle 911 ABD$/ton*** seviyesine inerken, ***nafta fiyatı %5 düşüşle 795 ABD$/ton*** seviyesinde gerçekleşti. Her iki üründe de fiyat gerilemesi yaşanmasına karşın etilen fiyatının daha hızlı düşmesi, geleneksel etilen-nafta makasının daralmasına neden oldu. Mevcut makas, yılbaşından bu yana ***252 ABD$/ton*** olan ortalamanın yaklaşık ***%54 altında*** bulunuyor. Buna karşılık Petkim makası haftalık bazda ***%10 artışla 471 ABD$/ton*** seviyesine yükseldi. Böylece 4Ç26'da şu ana kadarki ortalama ***382 ABD$/ton ile 3Ç26 ortalaması olan 309 ABD$/tonun yaklaşık %24 üzerinde*** gerçekleşti. Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi ise ***haftalık bazda %3 düşüşle 1.138 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. Endeksin 1.053 seviyesindeki yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %8 üzerinde seyretmesi, son haftalardaki düşüşe rağmen nihai ürün fiyatlarının yıl ortalamasının üzerinde kaldığına işaret ediyor.

- **Etilen-Nafta Makası Gerilerken Petkim Marjı Güçlü Yükseldi.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, geleneksel etilen-nafta makası ile Petkim makasının son haftalarda ters yöndeki hareketini sürdürmesi oldu. Etilen fiyatının %9, nafta fiyatının ise %5 gerilemesiyle etilen-nafta makası ***116 ABD$/tona*** düştü. Böylece geleneksel hammadde-ürün fiyat farkı yılbaşından bu yana ortalamasının oldukça altında kaldı. Buna karşılık ***Petkim makasının %10 artışla 471 ABD$/tona*** yükselmesi, ***şirketin ürün sepetine dayalı marj göstergesindeki olumlu ayrışmanın devam ettiğini 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. Son haftalardaki artışla ***4Ç26 ortalaması 382 ABD$/tona*** yükselirken, bu seviye ***3Ç26 ortalamasının yaklaşık %24 üzerinde*** bulunuyor. Petkim makasındaki güçlü seyir olumlu olmakla birlikte, geleneksel etilen-nafta makasının ve nihai ürün fiyatlarının gerilemesi, marj toparlanmasının sürdürülebilirliği açısından ürün bazlı fiyatlamanın önemini artırıyor.

- **Hammadde Maliyetleri Gerilerken 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 de yakından izleniyor. Çin vadeli işlem piyasasında 13 Kasım'da polipropilen ve LLDPE kontratlarında yükseliş görülmesi kısa vadeli fiyatlamayı desteklese de bu hareketin spot piyasadaki talep ve satış fiyatlarına ne ölçüde yansıyacağı belirleyici olacak. ***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 ilk aşamada destekleyebildiğini; ancak talep zayıf kaldığında nihai ürün fiyatlarının da gerileyerek bu avantajı sınırlayabildiğini gösteriyor.

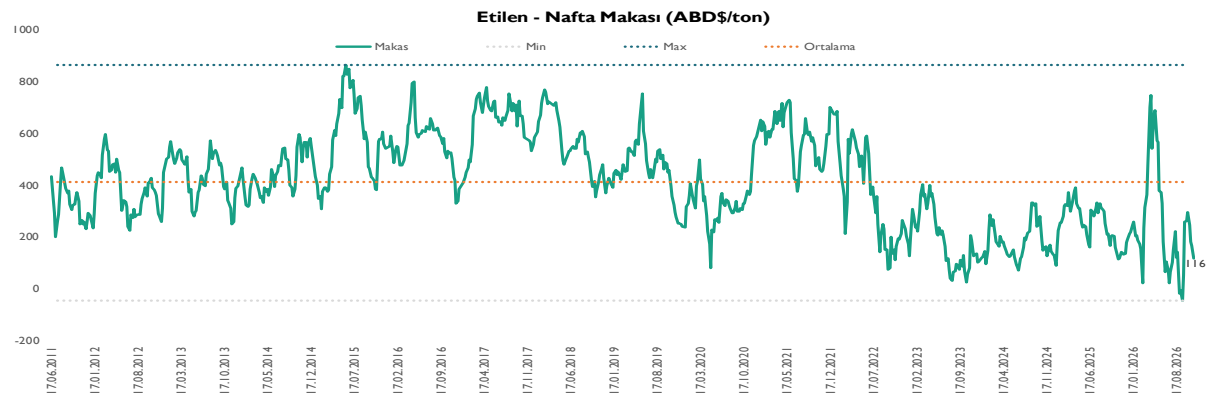
- **Özetle;** etilen fiyatının %9, nafta fiyatının %5 gerilemesiyle etilen-nafta makasının %30 düşüşle 116 ABD$/tona inmesi, geleneksel üretim marjı açısından zayıf bir görünüm sunuyor. Ancak Petkim makasının %10 artışla 471 ABD$/tona yükselmesi ve 4Ç26 ortalamasının 382 ABD$/tona çıkarak 3Ç26 ortalamasının yaklaşık %24 üzerine ulaşması, şirketin marj göstergesindeki olumlu ayrışmanın sürdüğüne işaret ediyor. Yönetimin 2026 yılı için yaklaşık 100 milyon ABD$ FAVÖK beklentisini koruması ve 4Ç26'da sınırlı yukarı yönlü potansiyele işaret etmesi kısa vadede destekleyici olduğunu düşünüyoruz. ***Şirket hisseleri 46,5x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %3,5 altında performans gösterdi.***

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD$/ton	13.Kas	6.Kas	Değ. (%)	YTD	YTD (%)
Etilen	911	999	-9%	1,006	-9%
Nafta	795	834	-5%	754	5%
Makas	**116**	**165**	**-30%**	**252**	**-54%**

4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25
1,096	841	1,286	844	666	823	808
879	766	801	629	508	547	536
217	**75**	**485**	**214**	**158**	**277**	**272**

2024	2023	2022	2021
829	805	1,092	1,236
646	621	762	649
183	**185**	**330**	**587**

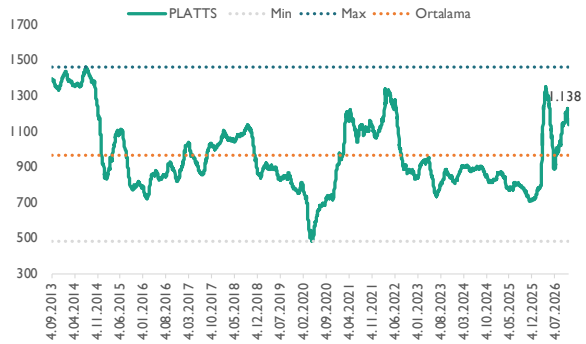


Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

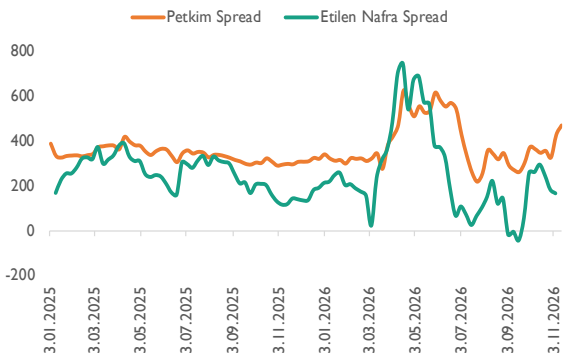
Analist:
Muhammet Çakmak
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Petkim Marjları

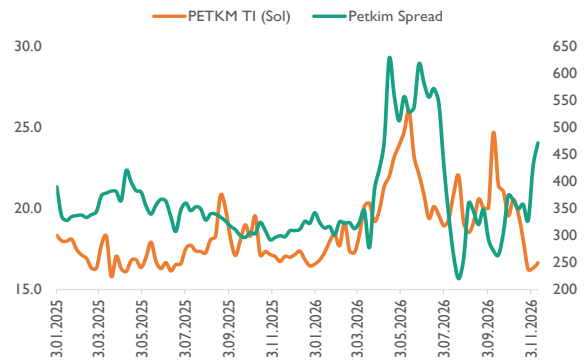
Grafik 1: Platts Endeksi



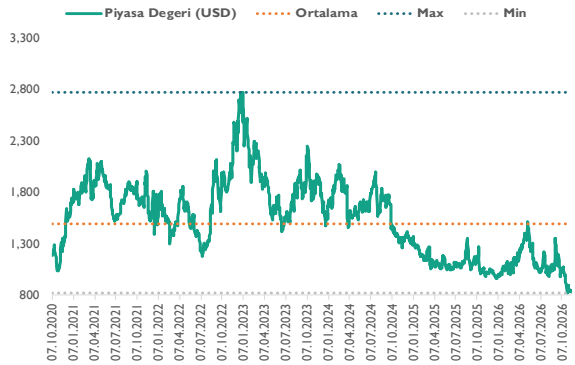
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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.