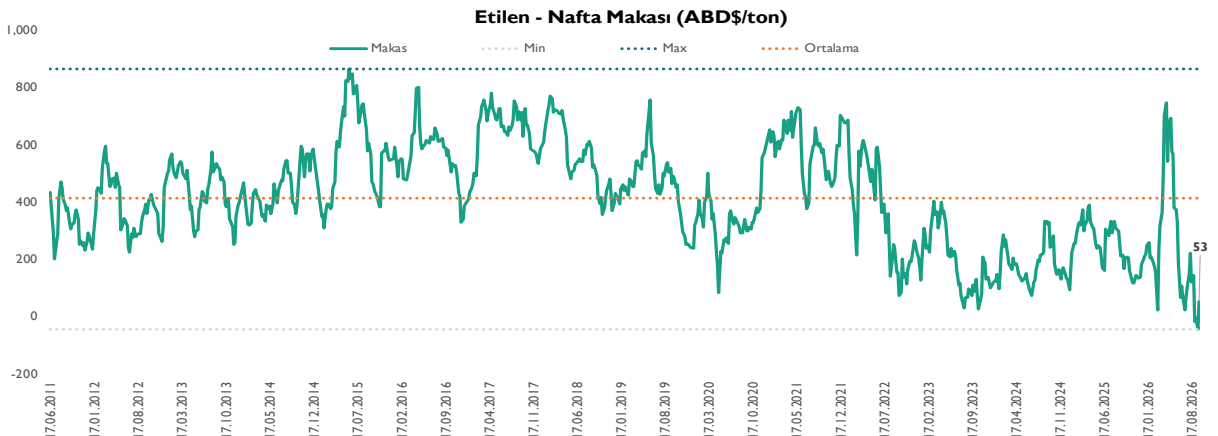


Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Tarihi Dipten Toparlandı.** Petkim'in haftalık verilerine göre, 25 Eylül itibarıyla etilen-nafta makası **53 ABD\$/ton seviyesine yükseldi**. Önceki hafta -47 ABD\$/ton seviyesinde bulunan makas, böylece 2011'den bu yana izlenen veri setinde üst üste üç haftalık negatif seyrin ardından yeniden pozitif bölgeye geçti. **Haftalık bazda 100 ABD\$/tonluk iyileşme** kaydeden makas, etilen ve nafta fiyatları arasındaki farkın yeniden açıldığına işaret ediyor. Bununla birlikte, makasın yılbaşından bu yana **263 ABD\$/ton** olan ortalamasının oldukça altında bulunması, petrokimya sektöründeki marj baskısının henüz ortadan kalkmadığını gösteriyor.
- **Etilen-Nafta Makasındaki Toparlanma Marj Baskısını Hafifletiyor.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, etilen-nafta makasının **üç haftalık negatif seyrin ardından yeniden pozitif bölgeye geçmesi oldu**. Önceki hafta etilen fiyatlarının naftaya kıyasla daha sert gerilemesiyle -47 ABD\$/ton seviyesine inen makas, 25 Eylül itibarıyla 53 ABD\$/tona yükseldi. Böylece petrokimya üretiminde temel göstergelerden biri olan etilen-nafta makasında kısa vadeli bir toparlanma kaydedildi. Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler ve Hürmüz Boğazı'ndaki lojistik riskler hammadde piyasalarında oynaklığı artırırken, Avrupa etilen piyasasında zayıf nihai talep ve yüksek kapasite fazlası fiyatlar üzerindeki baskıyı sürdürüyor. Petkim'in 2Ç26 yatırımcı sunumunda da küresel petrokimya sektörünün temel sorunları arasında kapasite fazlası, zayıf nihai talep ve arz tarafındaki kesintiler öne çıkarılmıştı. Bu çerçevede, **makastaki haftalık iyileşme olumlu bir gelişme olmakla birlikte, kalıcı bir marj toparlanmasına işaret ettiğini söylemek için henüz erken. Etilen ve nafta fiyatlarının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir, arz-talep dengesi ve nihai ürün fiyatları, marj görünümünün sürdürülebilirliği açısından belirleyici olmaya devam edecek.**
- 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 yükselirken, Temmuz ayında 301 ABD\$/ton, 11 Eylül'de 272 ABD\$/ton ve 18 Eylül'de 264 ABD\$/ton seviyesinde gerçekleşmişti. 25 Eylül itibarıyla makasın haftalık bazda %15 artışla 305 ABD\$/tona yükselmesi, son haftalarda gözlenen gerilemenin ardından toparlanmaya işaret ediyor.** Bununla birlikte, mevcut seviye ikinci çeyrekteki **547 ABD\$/tonluk ortalamasının oldukça altında bulunuyor.** Bu görünüm, üçüncü çeyrekte marjların ikinci çeyreğe kıyasla daha düşük seviyelerde gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Öte yandan, spot etilen-nafta makasının negatif bölgeden 53 ABD\$/tona yükseldiği haftada Petkim makasının 305 ABD\$/tona ulaşması, **şirketin ürün portföyünün geleneksel etilen-nafta spreadine kıyasla daha dirençli bir marj yapısı sunduğunu gösteriyor.** Platts Petrokimya Endeksi'nin 1.148 ABD\$/ton ile yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %11 üzerinde seyretmesi de nihai ürün fiyatlarındaki direncin korunduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte, Petkim makasının yılbaşından bu yana ortalamasının %22 altında kalması, operasyonel marjlarda henüz güçlü bir normalleşme sağlanmadığını ortaya koyuyor.
- **Özetle;** etilen-nafta makasının 53 ABD\$/tona yükselerek yeniden pozitif bölgeye geçmesi ve Petkim makasının 305 ABD\$/tona ulaşması, marjlarda kısa vadeli toparlanmaya işaret ediyor. Ancak her iki makasın da yılbaşından bu yana ortalamalarının altında kalması, marj baskısının sürdüğünü gösteriyor. Önümüzdeki dönemde etilen fiyatlarının seyri, Avrupa'daki talep koşulları ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler belirleyici olacak. **Petkim hisseleri 66x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, son bir aylık dönemde BIST 100'ün %19 üzerinde performans gösterdi.**

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD\$/ton	25.Eyl	18.Eyl	Değ. (%)	YTD	YTD (%)	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25	2024	2023	2022	2021
Etilen	880	807	9%	990	-11%	841	1,286	844	666	823	808	822	816	1,136	1,212
Nafta	827	853	-3%	732	13%	766	801	629	508	547	536	644	625	771	627
Makas	53	-47	a.d.	258	-79%	75	485	214	158	277	272	178	190	365	586



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:

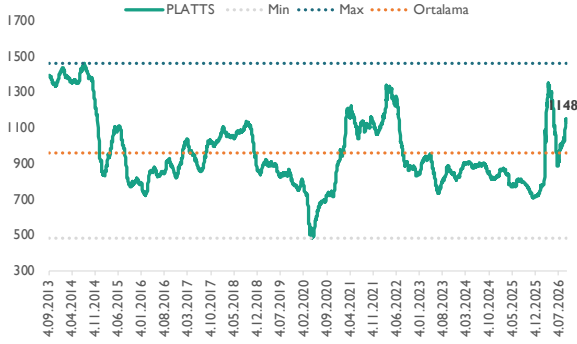
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

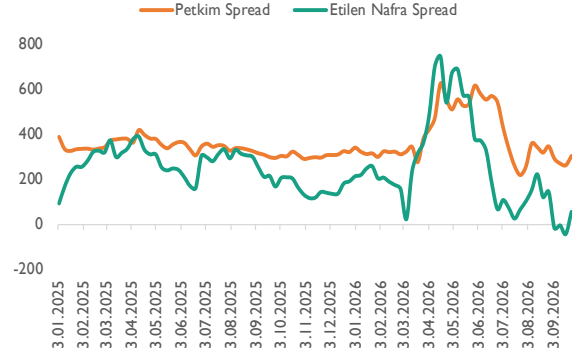


Petkim Marjları

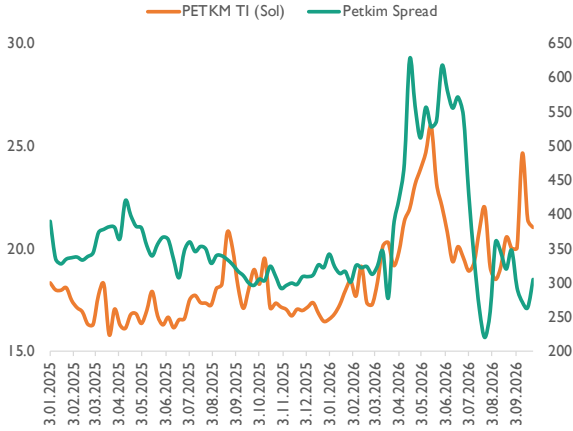
Grafik 1: Platts Endeksi



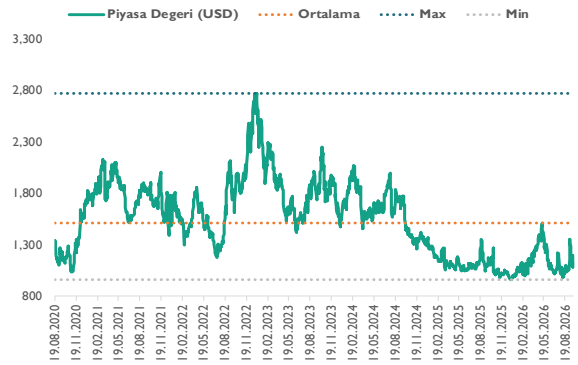
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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
KIDEMLİ UZMAN
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 zararlar 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.

