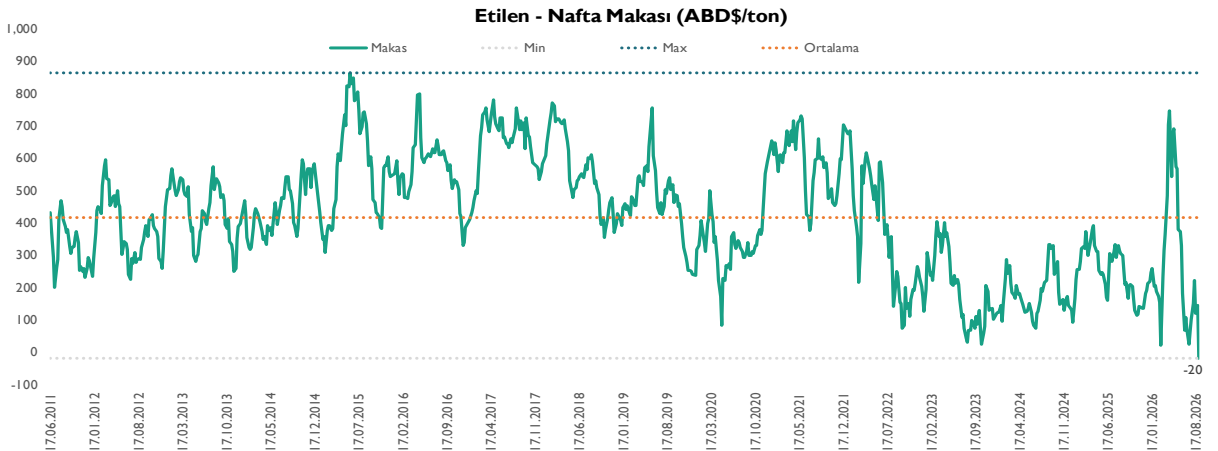


Petkim Marjları

- **Etilen-Nafta Makası Tarihi Düşük Seviyede.** Petkim'in haftalık güncellemesine göre, 4 Eylül itibarıyla etilen-nafta makası **-20 ABD Doları/ton** seviyesine gerilerken, Petkim makası haftalık bazda **%16 düşüşle 293 ABD Doları/ton** seviyesinde gerçekleşti. Böylece 2011'den bu yana izlenen veri setinden ilk kez etilen nafta makası negatif bölgede gerçekleşti. Etilen fiyatları haftalık bazda **%13 gerileyerek 772 ABD Doları/ton** seviyesine inerken, **nafta fiyatları %6 artışla 791 ABD Doları/ton** seviyesine yükseldi. Böylece etilen-nafta makası, yıl başından bu yana **280 ABD Doları/ton** olan ortalamanın belirgin altında kalarak negatif seviyeye geriledi. Platts Petrokimya Endeksi ise haftalık bazda **%3 artışla 1.084 ABD Doları/ton** seviyesine yükselirken, yıl başından bu yana ortalama olan **1.022 ABD Doları/tonun** üzerinde gerçekleşti. Petkim makası da **293 ABD Doları/ton** ile yıl başından bu yana **402 ABD Doları/ton** olan ortalamanın yaklaşık **%27 altında kaldı**.
- **Marjlardaki Zayıflamada, Etilen Fiyatlarındaki Sert Düşüş ve Nafta Maliyetlerindeki Yükseliş Temel Belirleyici Oluyor.** Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler ve Hürmüz Boğazı'na ilişkin arz ve lojistik riskleri nafta fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturuyor. Buna karşılık, nihai petrokimya ürün fiyatlarının görece güçlü seyretmesi Platts Petrokimya Endeksi'ni destekliyor. Nitekim 4 Eylül itibarıyla 1.084 ABD Doları/ton seviyesindeki Platts endeksi, yıl başından bu yana ortalamanın **yaklaşık %6 üzerinde** bulunuyor. Bu durum, **Petkim'in ürün sepetindeki marjların, spot etilen-nafta makasının işaret ettiği zayıflamaya kıyasla daha dirençli kaldığına işaret ediyor.**
- Şirketin hesaplamasına göre Petkim makası, 2023–2025 döneminde düzeltilmiş brüt kar ile %98 korelasyon gösteriyor. 2Ç26'da 547 ABD Doları/ton seviyesine ulaşan Petkim makası, 1Ç26'daki 325 ABD Doları/ton seviyesine göre belirgin iyileşme göstermişti. Ancak makasın **Temmuz'da 301 ABD Doları/ton seviyesine gerilemesi ve 4 Eylül haftasında 293 ABD Doları/ton seviyesine inmesi, 2Ç26'da görülen güçlü marjların üçüncü çeyrek itibarıyla normalleşmeye başladığına işaret ediyor.** Dolayısıyla mevcut görünüm, 2Ç26'daki marj zirvesinin ardından karlılık göstergelerinde bir ivme kaybına işaret ederken, Petkim makasının halen **negatif etilen-nafta makasına kıyasla daha dirençli seyretmesi olumlu bir unsur olarak öne çıkıyor.**
- **Özetle;** etilen-nafta makasındaki sert daralma ve yüksek nafta fiyatları Petkim'in marj görünümü üzerinde baskı oluştururken, **293 ABD Doları/ton** seviyesindeki Petkim makası ürün sepetinin görece dirençli kaldığını gösteriyor. Önümüzdeki dönemde nafta fiyatlarının jeopolitik risklerle yüksek seyretmeye devam etmesi ve etilen ile nihai ürün fiyatlarında toparlanmanın sınırlı kalması halinde marj baskısı devam edebilir. **3Ç26'da şu ana kadar 317 ABD Doları/ton** seviyesinde bulunan ortalama Petkim makasının 2Ç26 seviyesinin altında kalacağını; belirgin bir marj iyileşmesi için nafta fiyatlarında normalleşme ve etilen/nihai ürün fiyatlarında toparlanma gerektiğini düşünüyoruz. **Petkim hisseleri 69,3x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, son bir aylık dönemde BIST 100'ün %16 üzerinde performans gösterdi.**

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD\$/ton	4.Eyl	28.Ağu	Değ. (%)	YTD	YTD (%)	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25	2024	2023	2022	2021
Etilen	772	891	-13%	1,002	-23%	838	1,286	844	666	823	808	822	816	1,136	1,212
Nafta	791	748	6%	722	10%	741	801	629	508	547	536	644	625	771	627
Makas	-20	143	a.d.	280	a.d.	97	485	214	158	277	272	178	190	365	586



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:

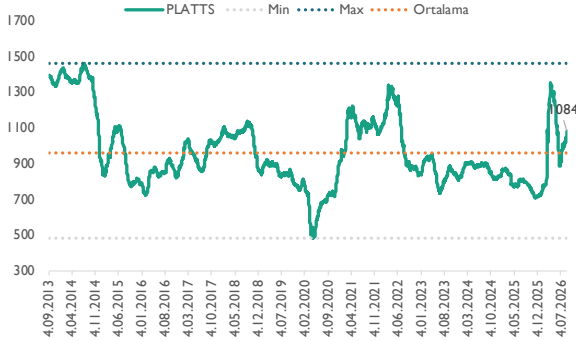
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

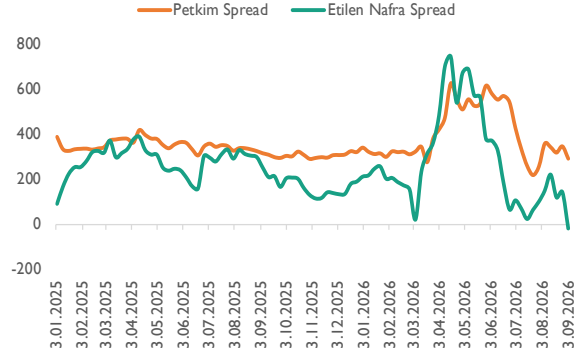


Petkim Marjları

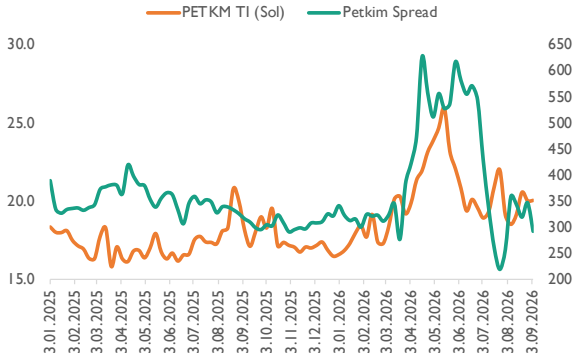
Grafik 1: Platts Endeksi



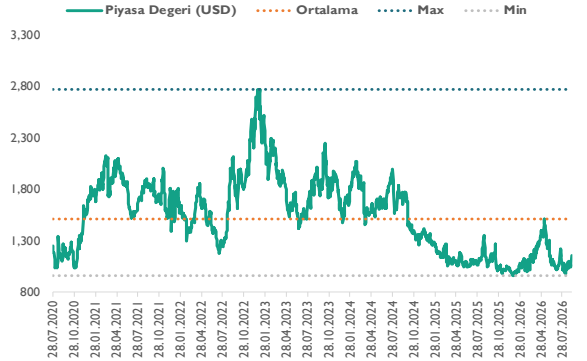
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



Grafik 3: Petkim Cari Fiyat 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 Gzgr
ARAşTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet akmak
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.ř. ("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 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 paylaşılamaz.

