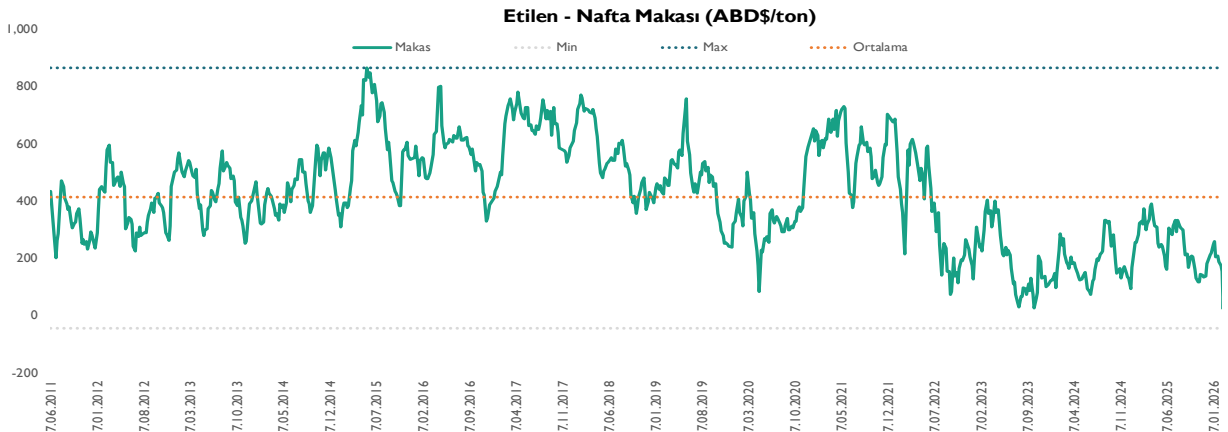


Petkim Marjları

- Etilen-Nafta Makası Güçlü Toparlandı.** Petkim'in haftalık verilerine göre, 2 Ekim itibarıyla etilen-nafta **makası 258 ABD\$/ton seviyesine yükseldi**. Geçtiğimiz hafta **53 ABD\$/ton seviyesinde bulunan makas, haftalık bazda %387 artış gösterdi**. Böylece üç haftalık negatif seyrin ardından geçen hafta pozitif bölgeye geçen etilen-nafta makası, bu hafta toparlanmasını belirgin şekilde hızlandırdı. Toparlanmanın **temel belirleyicisi, etilen fiyatındaki %23'lük sert yükseliş oldu**. Etilen fiyatı 880 ABD\$/tondan 1.086 ABD\$/tona yükselirken, nafta fiyatı haftalık bazda değişim göstermeyerek 828 ABD\$/ton seviyesinde kaldı. Böylece etilen fiyatlarının naftaya kıyasla güçlü performansı, makasın 53 ABD\$/tondan 258 ABD\$/tona yükselmesini sağladı. Etilen-nafta makası böylece yılbaşından bu yana **258 ABD\$/ton olan ortalamasına ulaşmış oldu**. Petkim makası da haftalık bazda **%23 artışla 374 ABD\$/ton seviyesine yükseldi**. Böylece Petkim makası, 3Ç26 ortalaması olan **309 ABD\$/tonun üzerine çıkarken**, yılbaşından bu yana **392 ABD\$/ton olan ortalamasına da önemli ölçüde yaklaştı**. 2Ç26'da 547 ABD\$/ton seviyesine ulaşan Petkim makasının 3Ç26 boyunca yaşanan normalleşmenin ardından yeniden **300 ABD\$/tonun üzerine çıkması, marj görünümü açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıkıyor**.
- Petkim Makası 3Ç26 Ortalamasının Üzerine Çıktı.** Etilen fiyatlarındaki yükselişte, Avrupa petrokimya piyasasında arz tarafındaki gelişmeler ve üretim ekonomilerindeki değişimlerin yanı sıra Orta Doğu kaynaklı arz ve lojistik risklerinin ticaret akışları üzerindeki etkisi önemini koruyor. Bununla birlikte, küresel petrokimya sektöründe yüksek kapasite fazlası ve nihai talepteki zayıflık halen temel yapısal riskler olmaya devam ediyor. Bu nedenle mevcut hareketi şimdilik talep kaynaklı güçlü bir döngüsel toparlanmadan ziyade, arz koşulları ve piyasa dengelerindeki iyileşmenin desteklediği bir marj toparlanması olarak değerlendirmek daha doğru olacaktır.
- 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 makasının **374 ABD\$/ton seviyesine** yükselmesi, bu haftanın şirket açısından en olumlu göstergelerinden biri oldu. 3Ç26'da marjlarda yaşanan normalleşmenin ardından çeyrek sonunda toparlanmanın güçlendiğini gösteriyor. **3Ç26 ortalamasının 309 ABD\$/ton seviyesinde** bulunması dikkate alındığında, **374 ABD\$/tonluk mevcut seviye çeyrek ortalamasının yaklaşık %21 üzerinde**. Buna rağmen mevcut Petkim makası, **392 ABD\$/tonluk yılbaşından bu yana ortalamasının** halen altında bulunuyor. Dolayısıyla marj görünümünde belirgin bir iyileşme olmakla birlikte, yılbaşından bu yana ortalamaya tam anlamıyla dönüş henüz gerçekleşmiş değil.
- Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi, haftalık bazda **%0,2 artışla 1.149 ABD\$/ton** seviyesine yükseldi. Endeksin yılbaşından bu yana 1.034 ABD\$/ton olan ortalamasının yaklaşık %11 üzerinde seyretmeye devam etmesi, nihai ürün fiyatlarının güçlü görünümünü koruduğunu gösteriyor.
- Özetle;** etilen fiyatındaki %23'lük güçlü yükseliş ve naftanın yatay kalması, etilen-nafta makasını 258 ABD\$/tona taşıyarak yılbaşından bu yana ortalamasına ulaştırdı. Petkim makasının **374 ABD\$/tona yükselerek 3Ç26 ortalaması olan 309 ABD\$/tonun üzerine çıkması da marj görünümündeki toparlanmayı destekliyor**. Şirket hisseleri 66x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, sene başından bu yana BIST100 endeksinin %12 üzerinde performans gösterdi.

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD\$/ton	2.Eki	25.Eyl	Değ. (%)	YTD	YTD (%)	4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25	2024	2023	2022
Etilen	1,086	880	23%	993	9%	1,086	841	1,286	844	666	823	808	822	816	1,136
Nafta	828	827	0%	734	13%	828	766	801	629	508	547	536	644	625	771
Makas	258	53	387%	258	0%	258	75	485	214	158	277	272	178	190	365



Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:

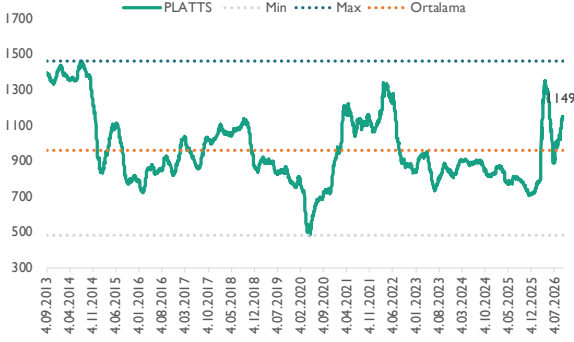
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

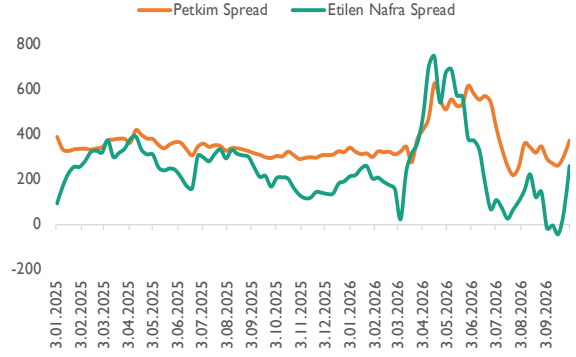


Petkim Marjları

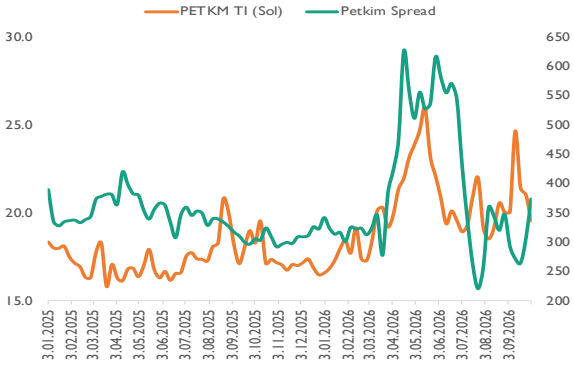
Grafik 1: Platts Endeksi



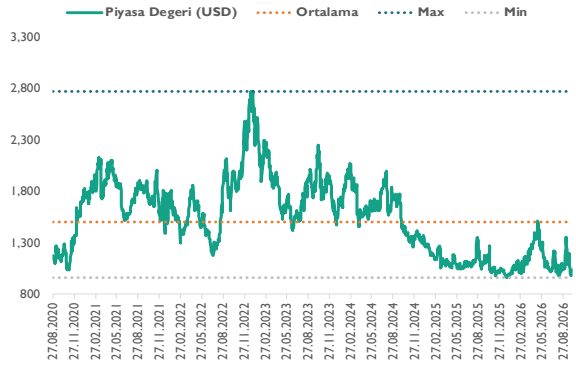
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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 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.

