

PETROKİMYA BÜLTENİ

Marjlarda Baskı, 2Q26 Bilançoda Güçlü Görünüm

24 Temmuz itibarıyla ortalama Etilen-Nafta makasının geçtiğimiz hafta oluşan majör düşüşün ardından yeniden artış ile 64\$ bandına geldiğini izlese makasın son bir aydır 20-100\$ dar bandında sıkışarak zayıf ve ortalamalarının belirgin biçimde altında seyretmeye devam ettiğini görmekteyiz. **Sektör özelinde belirleyici olan majör haber akışlarına baktığımızda ise ;**

- Çin'in petrokimya sektöründeki devasa kapasite artışı ve ihracat hamlesinin, yüksek ihracat bağımlılığı olan Güney Kore ile eski tesislere sahip Japonya'yı rekabet dışı bırakarak her iki ülkeyi de tesis kapatma, üretim kısıntısı ve ortak girişimler yoluyla etilen kapasitelerini radikal biçimde daraltmaya zorladığını görmekteyiz.
- Temmuz ayında poliolefin fiyatları, zayıf talep ve iyileşen tedarik koşullarının etkisiyle hammadde maliyetlerindeki düşüşten çok daha büyük bir oranda gerilerken, başta PE ve PP olmak üzere uygulanan büyük indirimler piyasadaki aşağı yönlü sert fiyat düzeltmesini hızlandırdı.
- CNPC, yenilenebilir enerji entegrasyonu ve karbon yakalama gibi teknolojilerle yıllık 1,37 milyon ton emisyon azaltımı hedefleyen ve %99 yerlilik oranına ulaşan Çin'in ilk tam zincir yeşil etilen projesini Sincan'da faaliyete geçirdi.
- Güney Kore hükümeti, Orta Doğu'da tırmanan jeopolitik riskler karşısında petrokimya sektörünün temel hammaddesi naftanın arz güvenliğini acil incelemeye alırken, Ağustos ayına kadar tedariki güvence altında olan sektör için uzun vadeli alternatif senaryolar ve izleme kanalları oluşturdu.
- Japonya Ticaret Bakanlığı, Orta Doğu'daki gerilimlerin yol açabileceği tedarik krizlerine karşı nafta dahil petrol ürünlerinin stoklanması ve kaynak çeşitliliğini incelemek üzere bir çalışma grubu kurarken, 1993 yılında maliyetler sebebiyle kaldırılan nafta stoklama zorunluluğunu yeniden getirmeyi gündeme aldı.
- Orta Doğu geriliminin yol açtığı nafta tedarik sıkıntıları ve fiyat artışları, Japonya'da petrole bağımlılığı azaltmak amacıyla yenilenebilir kaynaklardan üretilen biyoplastik kullanımını yaygınlaştırırken, geleneksel plastiklerle arasındaki maliyet farkının kapanması bu alternatif malzemelerin ticari potansiyelini artırmaktadır.
- Hindistan'ın Odisha eyaleti, Indian Oil Corporation'ın Paradip'teki nafta kraker tesisine bağlı olarak kimyasal ve polimer alanında yerli üretim zincirini güçlendirmeyi hedefleyen 58.042 krör rupilik (yaklaşık 7 milyar dolar) devasa petrokimya kompleksi projesi için resmi arazi ediniminin ilk adımı olan Sosyal Etki Değerlendirmesi sürecini başlattı.
- Rönesans Holding tarafından Adana Ceyhan'da geliştirilen ve toplam yatırımı 3 milyar doları aşan Doğu Akdeniz Petrokimya Kümelenmesi (DAPEK); yıllık 472.500 ton kapasiteli polipropilen üretim tesisi ve küresel standartlardaki lojistik altyapısıyla Türkiye'nin bu alandaki ithalat bağımlılığını azaltarak cari dengeye yıllık yaklaşık 300 milyon dolar katkı sağlamayı öngörüyor.
- Güney Koreli LG Chem, petrokimya sektöründeki durgunluğa karşı e-mobilite batarya malzemeleri, ilaç, sürdürülebilirlik ve özel kimyasallardan oluşan dört ana büyüme eksenine odaklanarak bu alanlardaki gelirini 2030 yılına kadar üç katından fazla artırmayı ve portföyünü yüksek katma değerli alanlara dönüştürmeyi hedefliyor.
- Orta Doğu'da tırmanan gerilimin yol açtığı hammadde ve enerji maliyeti baskılarıyla Güney Koreli şirketlerin ağustos ayı iş görünümü karamsar seyrini korurken, petrol arıtma ve kimya sektörü son 17,5 yılın en düşük endeks seviyesine gerileyerek krizden en ağır darbeyi alan sanayi kolu olmuştur.
- Küresel nafta pazarı, entegre rafineri-petrokimya komplekslerine yönelik artan yatırımlar ve yükselen hammadde talebiyle birlikte, 2025 yılındaki 319,2 milyar dolarlık değerini %5,2'lik bir bileşik yıllık büyüme oranıyla (CAGR) artırarak 2036 yılına kadar 555,9 milyar ABD dolarına ulaştırmayı hedefliyor.

Söz konusu gelişmelere baktığımızda, jeopolitik risklerin çözülmesiyle birlikte marjlarda başlayan normalleşme sürecinin sektörü yeniden Çin kaynaklı yapısal kapasite fazlası sorunuyla yüzleştirdiğini görmekteyiz. Çin'in kapasite artışını agresif biçimde sürdürmesi başta Güney Kore ve Japonya olmak üzere bölge oyuncularını üretim kısıntısına zorlarken, Temmuz ayında ürün fiyatlarında yaşanan sert düşüşün marjlar üzerindeki baskıyı derinleştirdiğini izlemekteyiz. Bu baskı karşısında Asyalı üreticilerin katma değerli ürünlere yönelmeye başladığını ve tedarik güvenliği tarafında yapısal adımlar attığını takip etmekteyiz. Öte yandan Orta Doğu'daki tansiyonun tam anlamıyla düşmemesi ve arz güvenliği endişelerinin gündemde kalmaya devam etmesi, haber akışına duyarlı bir zeminin korunduğunu göstermektedir.

Özetle, sektörün yeniden yapısal marj baskısını takip ettiğini görmekteyiz. Yüksek ürün fiyatlarının ikinci çeyrek bilançolarını ilk çeyreğe kıyasla desteklemesini beklerken, önümüzdeki dönemde marjlardaki zayıflığın yakından izlenmesi gereken temel unsur olacağını değerlendirmekteyiz.

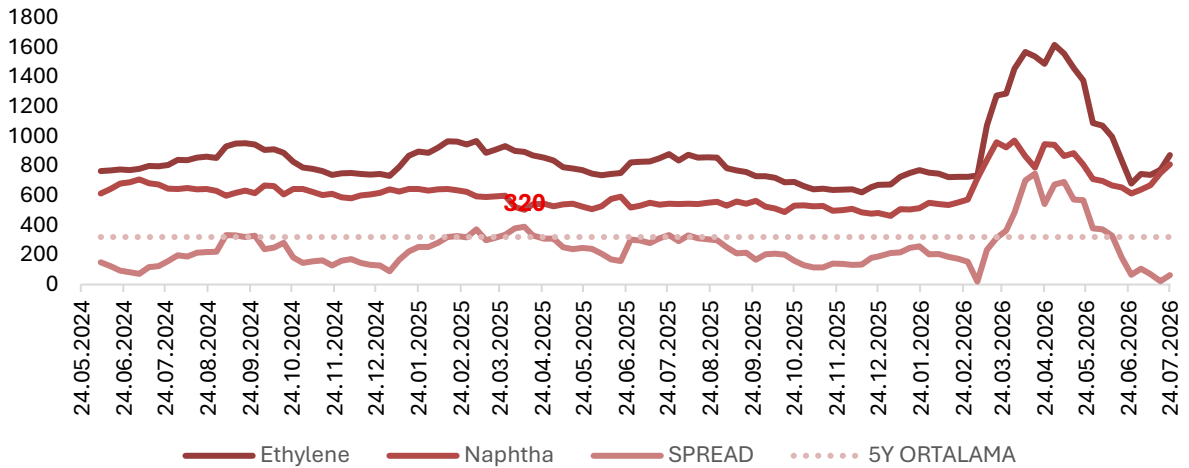
PETKM özelinde ise savaş kaynaklı fiyat artışlarının ürün fiyatlarına yansımalarıyla makasın belirgin bir şekilde genişlediğini, bunun 1Q26'ya kıyasla karlılıkta güçlü bir toparlanma sağladığını izlemekteyiz. PETKM için 2Q26'da 36.202milyar TL Hasılat, 3.222milyar TL FAVÖK, 2.244milyar TL Net Kar tahminlemekteyiz.

2Q26 itibarıyla Etilen- Nafta makasına baktığımızda 485 USD olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde ise 272 USD olarak gerçekleşmiştir. (+%78,3)

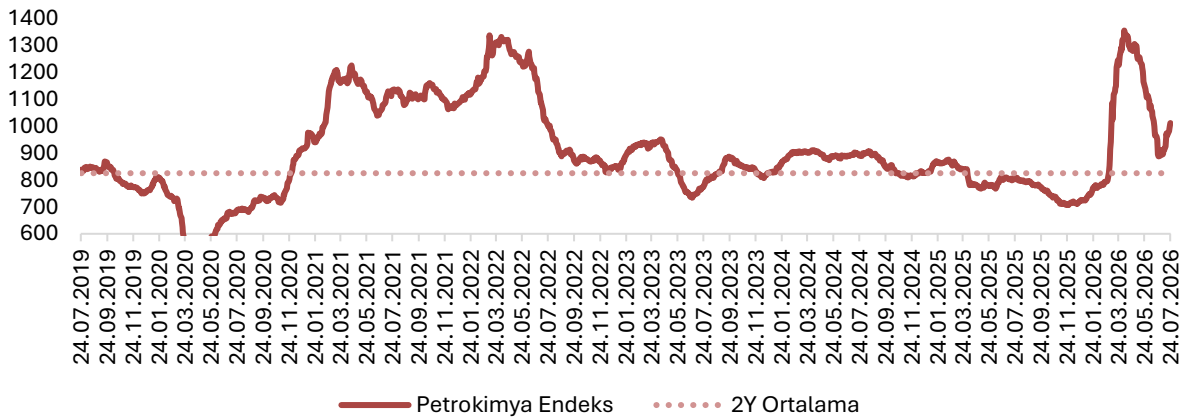
3Q26 Devam itibarıyla Etilen- Nafta makasına baktığımızda 65 USD olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde ise 305 USD olarak gerçekleşmiştir. (-%78,6)

2026 itibarıyla Etilen- Nafta makasına baktığımızda 341 USD olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde ise 274 USD olarak gerçekleşmiştir. (+%24,4)

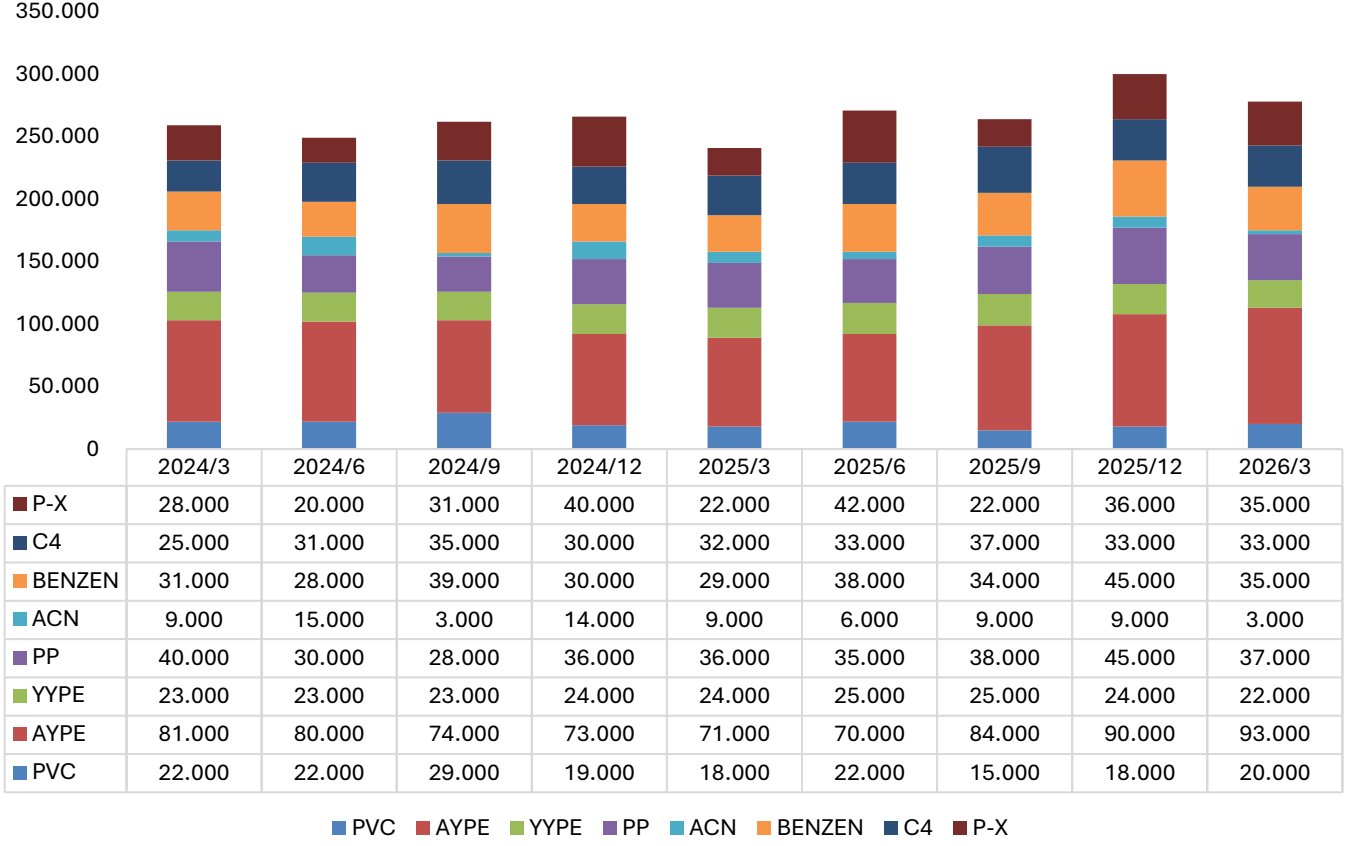
2Q26 itibarıyla ortalama Platts Endeksi 1184 olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde 786 seviyesinde gerçekleşmiştir. (+%50,6)



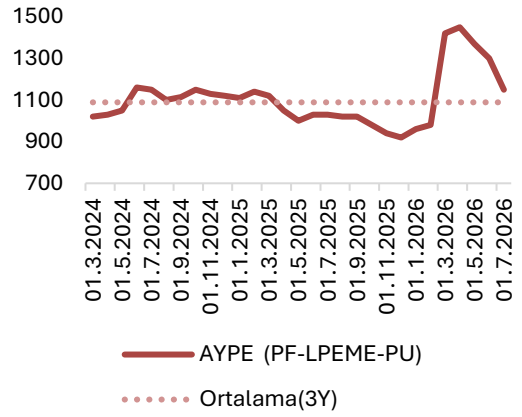
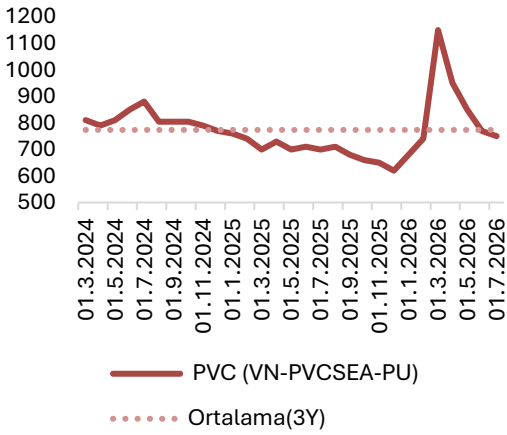
Grafik 1: Etilen, Nafta ve Etilen-Nafta Makası

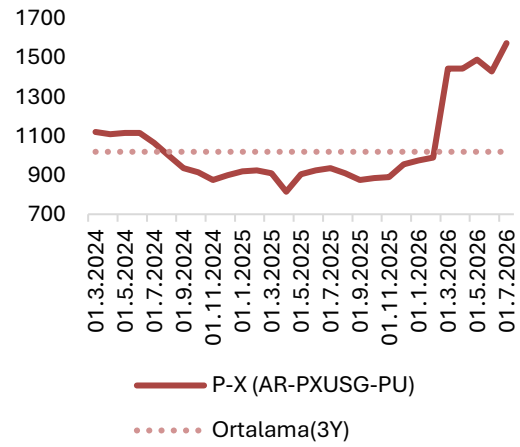
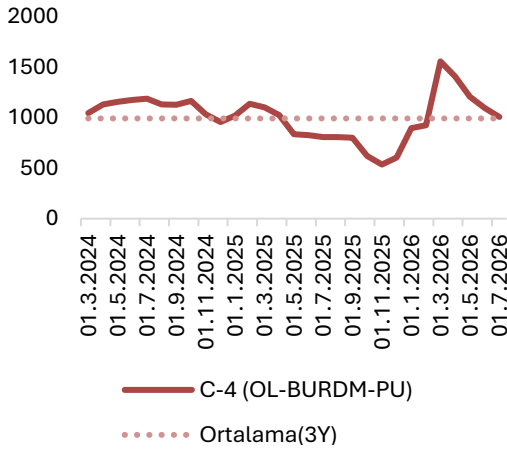
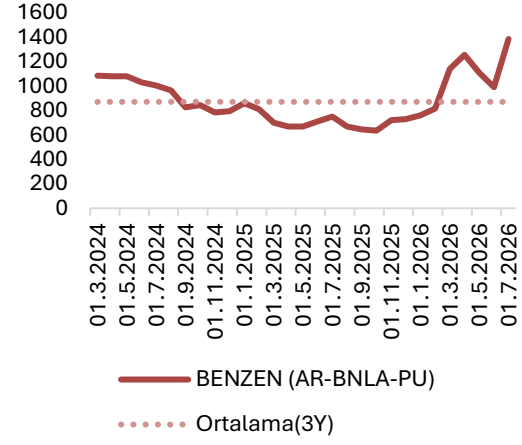
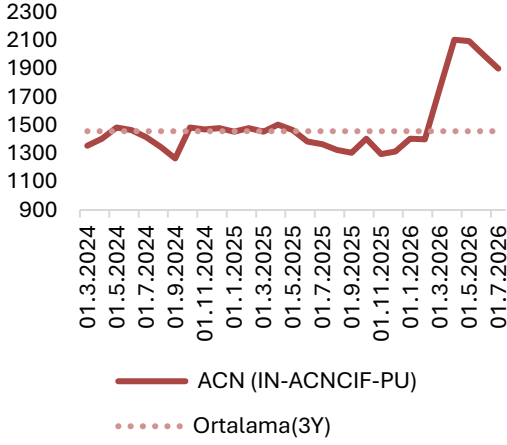
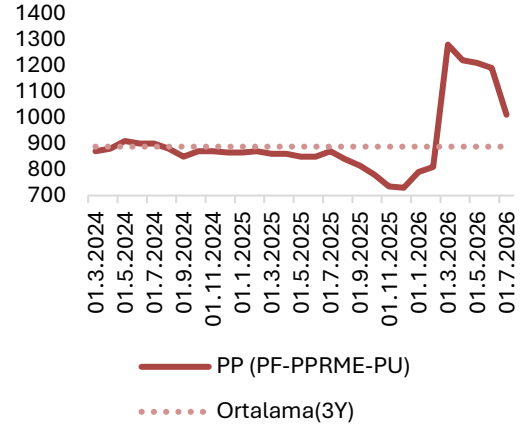
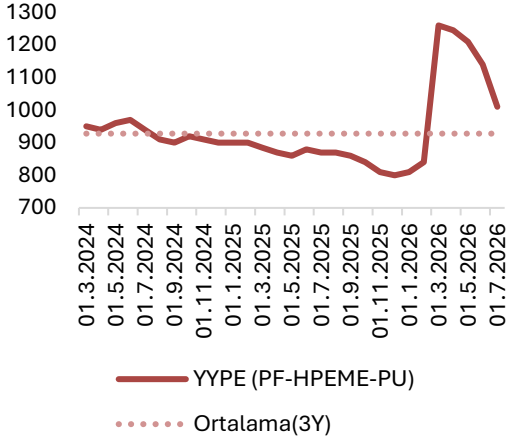


Grafik 2: Petrokimya Endeks



Grafik 3: PETKM Ürün Bazlı Satış Hacmi (bin ton)





PETKM Ürün Fiyatları (Polymeruptade)

Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVÖK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BASF SE	4.3%	10.6%	23.0%	48,910,466,191	25.14	1.24	9.63
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	8.3%	19.2%	18.7%	41,438,009,484	314.78	1.25	7.87
Nan Ya Plastics Corp	1.4%	10.1%	8.3%	38,567,105,141	67.97	3.24	22.99
Wanhua Chemical Group Co Ltd	8.8%	17.1%	13.4%	34,277,598,764	18.58	2.09	9.72
Dow Inc	0.5%	7.6%	5.9%	20,767,295,441		1.31	10.59
Borouge Plc	29.0%	37.1%	39.0%	19,725,794,928	20.33	4.63	11.17
Lyondellbasell Industries N.v	2.8%	7.4%	8.5%	18,921,643,393		1.88	10.61
Rongsheng Petrochemical Co Ltd	3.0%	9.4%	5.7%	17,362,296,450	130.78	2.67	13.79
Hengli Petrochemical Co Ltd	7.2%	13.6%	9.4%	16,984,729,618	16.26	1.61	10.75
Asahi Kasei Corp	7.5%	13.9%	33.8%	15,155,559,182	15.53	1.18	6.48
Covestro AG		6.8%	13.3%	14,131,925,342		1.77	17.00
Satellite Chemical Co Ltd	17.4%	28.5%	22.2%	12,252,062,692	15.59	2.44	6.05
LG Chem Ltd	2.6%	14.0%	17.0%	12,181,255,706		0.54	9.63
Türkiye Petrol Rafinerileri AS	6.5%	8.3%	9.8%	11,897,695,145	17.01	1.59	4.40
Formosa Plastics Corp		1.7%	3.2%	11,337,466,158		0.94	84.78
Toray Industries Inc	5.5%	10.6%	20.1%	10,566,468,874	21.75	0.93	8.83
Mitsubishi Chemical Group Corp	6.7%	14.1%	28.9%	10,255,950,264		0.90	6.18
PETRONAS Chemicals Group Bhd		4.1%	10.7%	9,295,499,022		1.07	23.36
Westlake Corp		8.7%	6.2%	9,267,132,540		1.08	13.10
Evonik Industries AG	6.1%	13.1%	24.6%	9,026,121,354	50.31	0.96	5.16
Hengyi Petrochemical Co Ltd	2.8%	5.8%	4.5%	8,922,000,848	197.63	2.30	16.00
Tongkun Group Co Ltd	1.8%	7.5%	5.5%	7,521,437,396	24.90	1.29	13.15
Sasol Ltd	14.2%	19.8%	42.5%	7,494,532,329	51.41	0.81	2.69
Sumitomo Chemical Co Ltd	4.5%	9.7%	28.7%	5,365,867,561	14.26	0.87	8.67
Mitsui Chemicals Inc	4.5%	10.8%	22.8%	5,222,871,408	23.24	0.91	7.73
PTT Global Chemical PCL		3.6%	4.4%	5,155,648,678		0.74	14.73
Celanese Corp	8.0%	16.0%	18.7%	4,869,016,732		1.20	10.75
Hanwha Solutions Corp		3.2%	11.2%	3,753,766,255		0.51	45.87
Sahara International Petrochemical Company SJSC		11.5%	9.6%	2,656,863,147		0.72	16.88
Saudi Industrial Investment Group Company SJSC				2,323,568,650	63.15	0.97	
Nizhnekamskneftekhim PAO	9.5%	20.4%	40.0%	2,168,660,970	5.74	0.53	6.84
Kumho Petro Chemical Co Ltd	3.9%	8.5%	8.7%	2,082,620,679	11.24	0.46	5.54
Saudi Kayan Petrochemical Company SJSC		8.1%		2,021,951,090		0.83	23.42
Lotte Chemical Corp		1.6%	1.4%	1,670,572,549		0.19	51.87
Advanced Petrochemical Co SJSC	13.6%	23.5%	19.1%	1,599,978,688	1338.35	2.07	20.94
Lanxess AG	0.8%	10.2%	19.9%	1,502,673,402		0.38	5.89
Petkim Petrokimya Holding AS				1,079,539,056		0.75	
Ortalama	7.0%	11.9%	16.4%		116.38	1.32	15.52

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

 iletisim@marbasmenkul.com.tr

 +90 (212) 286 30 00 / 331

 +90 (212) 286 30 50

 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul