

# PETROKİMYA BÜLTENİ

---

## Tedarik zinciri yeniden şekilleniyor

27 Mart itibarıyla ortalama Etilen-Nafta makasının geçtiğimiz haftaya göre enerji arzı problemlerinden dolayı %15 artış ile 362 \$ bandına yükseldiğini görmekteyiz. Marjlardaki volatilitenin jeopolitik etkilerden kaynaklandığını görmekteyiz. **Sektör özelinde belirleyici olan majör haber akışları;**

- Asya genelinde petrokimya tesislerinin kapasite kullanım oranları %60 seviyesine düştü. NCC dışı (bağımsız) tesisler de Nisan'da kapatma riskiyle karşı karşıya. Japonya'nın 12 etilen tesisinin yarısı üretimini zaten azaltmış durumda olduğunu görmekteyiz.
- ABD etilen piyasası, petrokimya değer zincirindeki kritik rolünün desteğiyle istikrarlı bir büyüme yolunda ilerlemektedir. Tüketimin, 2025 yılındaki 45 milyon tondan, %1,9'lük bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) ile 2033 yılına kadar 49,8 milyon tona yükselmesi öngörülmektedir.
- Hürmüz Boğazı'nın fiilen kapanmasıyla bağlantılı aksaklıkların rafinerileri alternatif kaynaklar aramaya zorlaması üzerine Güney Kore, dört yıl sonra ilk kez Rus naftası satın aldı.
- İran krizi nedeniyle Orta Doğu tedarik yollarının kesilmesiyle Japonya'nın petrokimya hammaddesi için alternatif arayışına girmesi ve Venezuela'nın ağır petrolünü incelemek için alımlarını artırmasıyla, ABD'nin nafta ihracatı rekor seviyeye yükseldi.
- Plastikten tekstile, boyadan tıbbaya kadar pek çok sektörde kullanılan etilenin ham maddesi olan nafta eksikliği üretimi vurdu. JPMorgan analistlerine göre, ham madde yetersizliği nedeniyle Japonya, Güney Kore ve Çin'deki küresel etilen kapasitesinin yaklaşık %5'i kapandı.
- Orta Doğu'daki savaşın başladığı 28 Şubat'tan bu yana enerji fiyatları yüksek seyretmeye devam ediyor. Bakan Yardımcısı Ho, bölgesel çatışmanın Haziran veya Temmuz'a kadar uzaması durumunda CPC için ek petrol ve gaz maliyetinin 6,5 milyar ABD dolarına ulaşabileceğini belirtti.
- Hürmüz Boğazı'nın fiilen kapanması temel hammadde akışını bozduğundan, Japonya'daki nafta krizi derinleşiyor. Nafta; etilen ve propilen üretimini beslediği için, yaşanan kıtlık plastik, kaplama ve yapıştırıcı sektörlerini hızla vurdu. İnşaat firmaları, arzın kısıtlı kalması durumunda temel girdilerde %80'e varan artışlar ve olası gecikmeler konusunda uyarıda bulunuyor. Petrokimya devleri, operasyonlarını korumak için alternatif kargoları güvence altına almaya çalışıyor.
- Güney Kore, Orta Doğu'daki karışıklığın artçı sarsıntılarıyla mücadele ederken bir yandan da acil alternatifler arayan Asya petrokimya krizinin odak noktası haline geldi. Halihazırda ithal naftaya büyük ölçüde bağımlı olan yarı iletken ve sanayi sektörleri, şu anda tüm bölgeye yayılan jeopolitik şoklara açık durumda olsa da Tayland ile İran arasında varılan ve Tayland petrol tankerlerinin Hürmüz Boğazı'ndan geçişine izin veren kritik anlaşma, petrokimya sektörü için hayati bir rahatlama sağladı.
- Başlıca petrokimya şirketleri, potansiyel tedarik kesintilerine işaret ederek müşterilerine halihazırda mücbir sebep (force majeure) olasılığını bildirdi. Orta Doğu nafta sevkiyatı yeniden başlamazsa, mücbir sebep ilan eden şirketlerin en geç 10 gün içinde ortaya çıkacağı öngörülmüyor.



Söz konusu gelişmelere baktığımızda, Etilen-Nafta makasında haftalık bazda bir toparlanma gözlemlenmemize rağmen bu hareketin yapısal bir iyileşmeden ziyade arz şokunun yarattığı kısa vadeli bir fiyatlama yansıması olduğunu değerlendirmekteyiz. Nafta maliyetlerinin ürün fiyatlarıyla aynı hızda tırmanması, marjların toparlanma içinde olsa da hâlâ sürdürülebilir seviyelerin altında tutmaya devam ettiğini görmekteyiz.

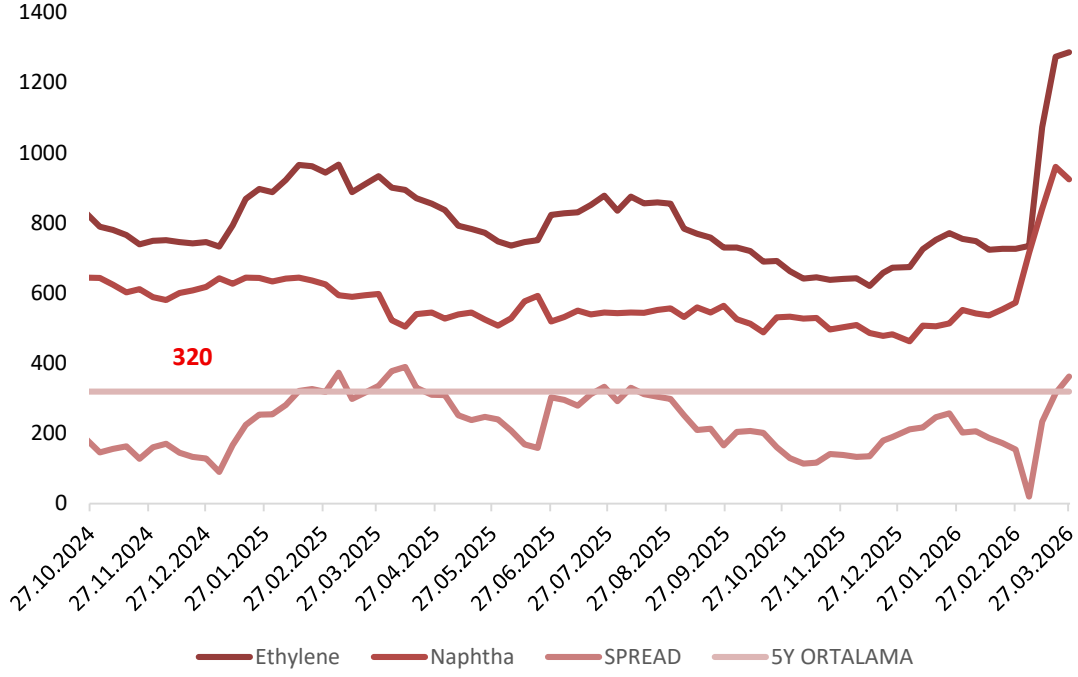
Hürmüz Boğazı'nın fiilen kapanmasının ardından Asya'daki petrokimya ekosistemi ciddi bir stres testine girdiğini izlerken Japonya'da tesislerin üretim kısmı, bağımsız crackerların Nisan'da kapatma riskiyle yüz yüze gelmesi ve Güney Kore'nin yıllar sonra ilk kez Rus naftasına yönelmek zorunda kalması, bölgenin Orta Doğu hammaddesine olan yapısal bağımlılığını bir kez daha gözler önüne serdiğini görmekteyiz. ABD için ise nafta ihracatının rekor seviyeye çıkması ise etan bazlı üretim avantajına sahip Kuzey Amerika'nın bu krizden net kazanan olarak ayrıştığını teyit etmektedir.

Başlıca petrokimya üreticilerinin müşterilerine force majeure olasılığını bildirmeye başlaması, **sektörün artık kriz yönetimi aşamasını geride bırakarak tedarik zinciri yeniden inşası sürecine girdiğini göstermektedir**. Tayland-İran arasında varılan boğaz geçiş anlaşmasını kısmi bir rahatlama olarak değerlendirsek de bunun bölgesel arz sorununa kalıcı çözüm olmaktan uzak olduğunu belirtmek isteriz.

**PETKM** özelinde, STAR Rafineri entegrasyonunun bu ortamda sağladığı tedarik güvenliği avantajı net biçimde ortaya çıkmaktadır. Asya'daki rakiplerin hammadde bulmakta zorlandığı bir dönemde kesintisiz üretim sürdürebilmek, şirketin sektörel konumlanmasını güçlendiren temel unsur olarak öne çıktığını düşünmekteyiz. Geçen hafta vurguladığımız petrokimya dönüşümünün erkene çekilme ihtimalini pozitif değerlendirmeye devam ediyoruz. Ancak maliyet artışlarını nihai ürünlere yansıtamayan müşterilerin alımlarını minimize etmesi, talep tarafında belirgin bir fren etkisi yaratmaktadır. **İlk çeyrekte stok etkisi kaynaklı karlılık katkısı beklense de maliyet artışlarının ürün fiyatlarına yansımasındaki gecikmeyi göz önünde bulundurduğumuzda operasyonel karlılıktaki asıl pozitif etkinin ikinci çeyrekte bilançolara yansımasını beklemekteyiz**. Orta-uzun vadede ise Asya'daki kronik kapasite fazlası, hammadde bağımlılığı ve talep tarafındaki zayıflık gibi sektörel yapısal sorunların jeopolitik ortam normalleşse dahi marjlar üzerinde baskı unsuru olmaya devam edeceğini belirtmek isteriz. Özetle jeopolitik etkilerden dolayı oluşan arz sorunlarından dolayı sektörün dönüşüm içerisinde olduğunu izlerken gelişmeleri yakından takip etmekteyiz.

**1Q26 ortalama Etilen-Nafta makasına baktığımızda 214 USD olarak gerçekleşirken, 1Q25 ortalama ise 274 USD olarak gerçekleşmiştir (-%21,8)**

**1Q26 ortalama Platts Endeksi 874 olarak gerçekleşirken 1Q25'te 856 olarak gerçekleşmiştir.**



Grafik 1: Etilen, Nafta ve Etilen-Nafta Makası



Grafik 2: Petrokimya Endeksi



### 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](mailto: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

