Petkim Marjları

- **Etilen ve Nafta Fiyatları Gerilerken Petkim Marjı Güçlü Toparlandı.** Petkim'in 6 Kasım tarihli haftalık verilerine göre etilen-nafta makası, haftalık bazda yaklaşık ***%10 düşüşle 165 ABD$/ton*** seviyesine geriledi. ***Etilen fiyatı %13 düşüşle 999 ABD$/ton*** seviyesine inerken, ***nafta fiyatı %14 düşüşle 834 ABD$/ton*** seviyesinde gerçekleşti. Her iki üründe de sert fiyat gerilemesi yaşanmasına karşın etilen fiyatındaki düşüşün naftaya kıyasla daha belirgin olması, geleneksel etilen-nafta makasının daralmasına neden oldu. Mevcut makas, yılbaşından bu yana ***255 ABD$/ton olan ortalamanın yaklaşık %35 altında*** bulunuyor. Buna karşılık Petkim makası haftalık bazda ***%31 artışla 429 ABD$/ton*** seviyesine yükseldi. Böylece 4Ç26'da şu ana kadarki ortalama ***367 ABD$/ton ile 3Ç26 ortalaması olan 309 ABD$/tonun yaklaşık %19*** üzerinde gerçekleşti. Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden Platts Petrokimya Endeksi ise haftalık bazda ***%5 düşüşle 1.169 seviyesine*** geriledi. Endeksin 1.052 seviyesindeki yılbaşından bu yana ortalamasının yaklaşık %11 üzerinde seyretmesi, son haftadaki düşüşe rağmen nihai ürün fiyatlarının yıl ortalamasının üzerinde kaldığına işaret ediyor.

- **Etilen-Nafta Makası Gerilerken Petkim Marjı Güçlü Yükseldi.** Bu haftanın öne çıkan gelişmesi, geleneksel etilen-nafta makası ile Petkim makasının ters yönde hareket etmesi oldu. Etilen fiyatının ***%13, nafta fiyatının ise %14 gerilemesiyle*** her iki üründe de belirgin bir fiyat düzeltmesi yaşandı. Ancak ***petkim makasının %31 artışla 429 ABD$/tona yükselmesi, şirketin ürün sepetine dayalı marj göstergesinin genel etilen-nafta makasından olumlu ayrıştığını ortaya koyuyor.***

- 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$/ton*** seviyesine yükseldikten sonra ***3Ç26 boyunca gerileyerek çeyreği ortalama 309 ABD$/ton*** seviyesinde tamamladı. Son haftadaki güçlü artışla ***4Ç26 ortalaması 367 ABD$/tona yükselirken, bu seviye 3Ç26 ortalamasının yaklaşık %19 üzerinde bulunuyor.*** Haftalık yükseliş, şirketin ürün karmasına dayalı marj görünümü açısından olumlu olmakla birlikte, geleneksel etilen-nafta makasındaki zayıflama ve nihai ürün fiyatlarındaki düşüş nedeniyle toparlanmanın kalıcılığı yakından izlenmeli.

- Nihai petrokimya ürün fiyatlarını takip eden ***Platts Petrokimya Endeksi, haftalık bazda %5 düşüşle 1.169 seviyesine geriledi***. Endeksin yılbaşından bu yana ortalaması olan 1.052 seviyesinin yaklaşık %11 üzerinde bulunması, fiyatların uzun dönem ortalamasına kıyasla görece yüksek seviyesini koruduğunu gösteriyor.

- **Petrol Fiyatlarındaki Düşüş Beklentileri Değiştiriyor.** Küresel petrokimya piyasasında haftanın en önemli gelişmesi, ham petrol fiyatlarında yaşanan sert geri çekilme oldu. ChemOrbis'in 6 Kasım tarihli değerlendirmesine göre petrol fiyatları bir haftadan kısa sürede yaklaşık %20 gerileyerek 100 ABD$/varil seviyesinin altına indi. Temmuz ortasından itibaren yükseliş eğiliminde olan küresel polimer fiyatları, bu gelişmeyle birlikte yeni fiyat artışlarının sürdürülebilirliğine ilişkin soru işaretleriyle karşılaştı. ***Özellikle Çin, Güneydoğu Asya ve Hindistan'da alıcıların fiyat düzeltmesi beklentisiyle alımlarını ertelemesi, talep tarafındaki temkinli görünümü güçlendirdi.*** Petkim açısından marjların seyrinde yalnızca hammadde maliyetleri değil, nihai ürün fiyatlarının ve talep koşullarının birlikte izlenmesi önem taşıdığını düşünüyoruz.

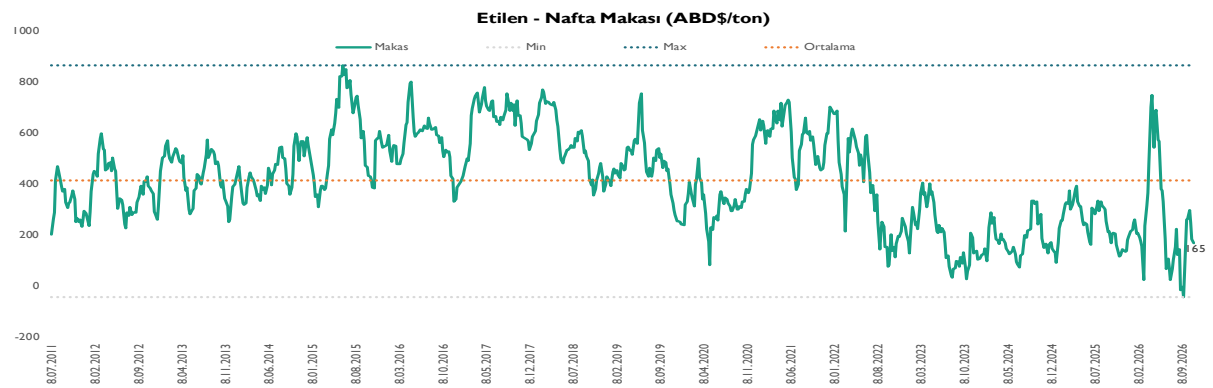
- **Özetle;** etilen ve nafta fiyatlarındaki sert gerilemeye rağmen Petkim makasının %31 artışla 429 ABD$/tona yükselmesi, bu haftanın en olumlu gelişmesi olarak öne çıkıyor. Petkim makasının 4Ç26 ortalamasının 367 ABD$/tona yükselerek 3Ç26 ortalamasının yaklaşık %19 üzerine çıkması, şirketin marj göstergesinde toparlanmanın güçlendiğine işaret ediyor. Ancak etilen-nafta makasının 165 ABD$/tona, Platts endeksinin ise 1.169 seviyesine gerilemesi, küresel petrokimya piyasasında fiyat düzeltmesi ve talep belirsizliğinin sürdüğünü gösteriyor. ***Şirket hisseleri 46,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %1 altında performans gösterdi.***

Tablo 1: Etilen Nafta Makası

ABD$/ton	6.Kas	30.Eki	Değ. (%)	YTD	YTD (%)
Etilen	999	1,152	-13%	1,008	-1%
Nafta	834	969	-14%	754	11%
Makas	**165**	**182**	**-10%**	**255**	**-35%**

4Ç26	3Ç26	2Ç26	1Ç26	4Ç25	3Ç25	2Ç25
1,127	841	1,286	844	666	823	808
893	766	801	629	508	547	536
234	**75**	**485**	**214**	**158**	**277**	**272**

2024	2023	2022	2021
826	810	1,099	1,232
646	622	764	644
181	**188**	**335**	**588**

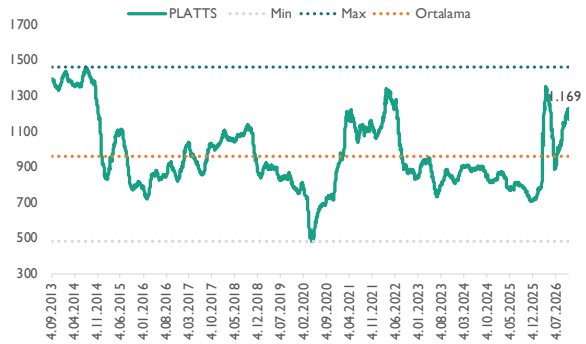


Kaynak: Petkim, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

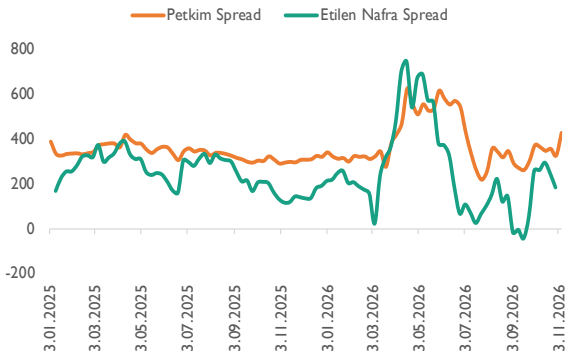
Analist:
Muhammet Çakmak
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Petkim Marjları

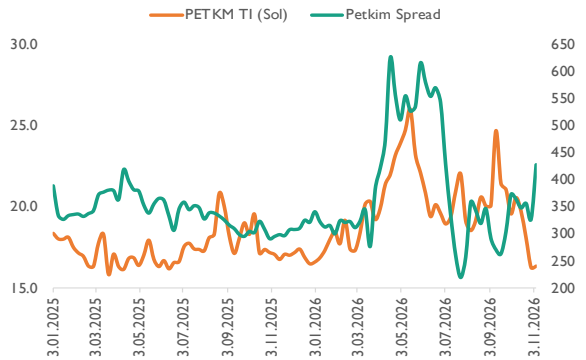
Grafik 1: Platts Endeksi



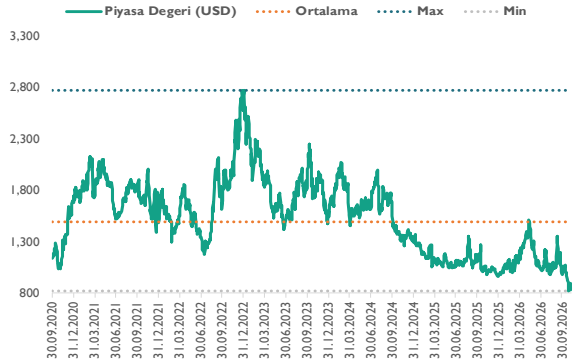
Grafik 2: *Petkim Spread ve Etilen-Nafra Spread



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
YÖNETMEN
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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla 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.