

2026 Bilinmezlerle Dolu

2 Ocak haftası ortalama Etilen-Nafta makasının geçtiğimiz haftaya göre %12 artış göstererek 212 \$ bandına yükseldiğini görüyoruz. **Sektör özelinde belirleyici olan majör haber akışları;**

- Sistemik Arz Çöküşü ve Atıl Kapasite Krizi: Meksika'da devlet petrol şirketi Pemex'in hammadde (besleme stoğu) arzındaki yetersizlik, petrokimya üretiminde yıllık %34,2'lik dramatik bir düşüşe ve tesislerin verimsiz çalışmasına neden olarak; tarımdan ambalaja, otomotivden inşaata kadar tüm ulusal sanayi değer zincirini yüksek maliyet ve girdi kıtlığı baskısı altına soktuğunu görmekteyiz.
- Petrobras ve Braskem arasında 17,8 mlr \$'lık 11 yıllık hammadde tedariki anlaşması imzalandı. (Petrokimya naftası: 11,3 mlr \$ / etan propan hidrojen: 5,6 mlr \$ / propilen: 940 m \$)
- **Etilen: Fiyatlar hafif artışla 745 \$/ton oldu. Güney Koreli üreticiler düşük marjlar nedeniyle kapasite kullanımını %3-5 oranında düşürme kararı aldı.**
- Asya petrokimya kompleksi, özellikle Çin'in polyester sektöründen gelen zayıf talep ve bölgedeki üretim kapasitesinin tüketimin üzerinde olması nedeniyle zor bir dönemden geçiyor. Özellikle aromatiklerde fiyatlar Çin'in polyester sektöründeki zayıflık nedeniyle baskı altında.
- ABD'nin Hindistan'a yaptığı petrokimya (özellikle propan) ihracatı tüm zamanların rekor seviyesine ulaştı.
- Mısırlı Sidpec, 2026 mali yılı için ayırdığı 5,68 milyar EGP (yaklaşık 120 milyon USD) tutarındaki bütçeyle; hammadde güvenliğini sağlayacak boru hattı yatırımlarına, mevcut tesislerin modernizasyonuna ve ahşap teknolojileri ile biyo-etanol gibi katma değerli alanlara odaklanarak stratejik büyüme ve portföy çeşitlendirme rotasını belirledi.
- Küresel Mono-Etilen Glikol (MEG) Pazarı, 2024 yılında 32,84 milyar ABD dolarına ulaştı ve 2025-2033 tahmin döneminde %5,4'lük bir bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) kaydederek 2033 yılına kadar 52,96 milyar ABD dolarına ulaşması bekleniyor. Pazar büyümesinin temel olarak, dünya çapında genişleyen tekstil imalatı, ambalaj tüketimi ve içecek şişeleme uygulamalarıyla desteklenen polyester elyaf ve PET reçine endüstrilerinden gelen güçlü talepten kaynaklandığını görmekteyiz.
- Afrika etilen piyasasının 2035 yılına kadar sırasıyla %1,8 ve %2,0 CAGR ile 22 milyon tona ve 30,3 milyar dolara ulaşması öngörülmektedir.
- **Çin'in Jilin eyaleti; petrolü yakarak enerji elde etme devrini kapatıyor, petrolü etilen ve karbon fiber üzerinden teknolojiye dönüştürerek "geleceğin fabrikasını" kuruyor.**
- Güney Kore petrokimya ihracatının 2026'da %6,1 oranında azalması bekleniyor.
- Küresel petrokimya pazarı 2025'te yaklaşık 726 milyar dolar büyüklüğe ulaşırken, ambalaj ve inşaat sektörleri talebin yarısından fazlasını oluşturmaya devam etmektedir.
- Petrokimya Sektöründe yapay zekâ ve dijital ikiz kullanımı 2025'te operasyonel maliyetlerde (OPEX) %15'e varan tasarruf sağladı.

Marjlarda düşüş eğiliminin sürdüğünü gözlemlerken, sebeplerine sırasıyla baktığımızda;

- **Zayıf talep**
- ABD, Çin'e yönelik %24'lük ek tarifeyi 90 günlüğüne askıya alsa da Mayıs'ta devreye alınan %10'luk gümrük vergisinin sürmesiyle sektör genelinde efektif gümrük yükü %47 seviyelerine yükselmiş; bu durum Çin ithalatında düşüşe ve Çin'de arz fazlasının oluşmasına yol açması,
- **Aromatikler grubuna baktığımızda zayıf marjlar ve planlı bakım sebebiyle PTA tesislerinde kapanma sonucu piyasa tedirginliği,**
- Çin tarafında özellikle etilen için kraken bakımlarının tamamlanması sonucu artan arz,
- Suudi Arabistan'da 2030 vizyonu doğrultusunda ham petrolü doğrudan kimyasala dönüştürme stratejisiyle petrokimya gelirlerini maksimize etmeyi hedeflemesi, (Hedef, yıllık 895 milyar Suudi Riyali değerinde sanayi üretimine ulaşmak ve kimyasalları ana ihracat kalemi haline getirmektir.)
- Çin'in, 2030 yılına kadar yıllık 33 milyon ton yeni etilen kapasitesi ekleyerek ithalata olan bağımlılığını azaltmayı hedeflemesi ve dünyanın en büyük üretim üssü olma konumunu pekiştirmeyi planlaması,
- Güney Kore'de KKO'nun düşmesi ve Çin'deki arz fazlası sonucu piyasa dengesinin oluşmasındaki sorunlar,
- **Önümüzdeki dönemde özellikle 2026 yılında sektörel yatırımların hızlanma beklentisi sonucu oluşan arz fazlası yönlü soru işaretleri.**

Bahsedilen faktörlerin marjlar üzerinde baskı oluşturduğunu görmekteyiz. Yılın geri kalanında zayıf seyrin devam etmesi beklenirken, MENA ve Asya bölgesinden gelen yeni yatırım programları ve devasa kapasite girişleri, sektör ve fiyatlamalar üzerinde soru işaretlerinin sürmesine yol açmaktadır. Özetle, 2025 yılındaki zayıf seyrin ardından 2026'da önemli yatırım etkilerinin görülmesine rağmen, sektörde arz yönlü endişelerin devam etmesi nedeniyle yukarı yönlü hareketlerin görece sınırlı kalacağı beklenmektedir. Kademeli bir toparlanma gözlenmekle birlikte, henüz istenilen seviyelere ulaşamadığı değerlendirilmektedir.

Bütün bu gelişmelere rağmen sektöre dair olası pozitif senaryolar ise;

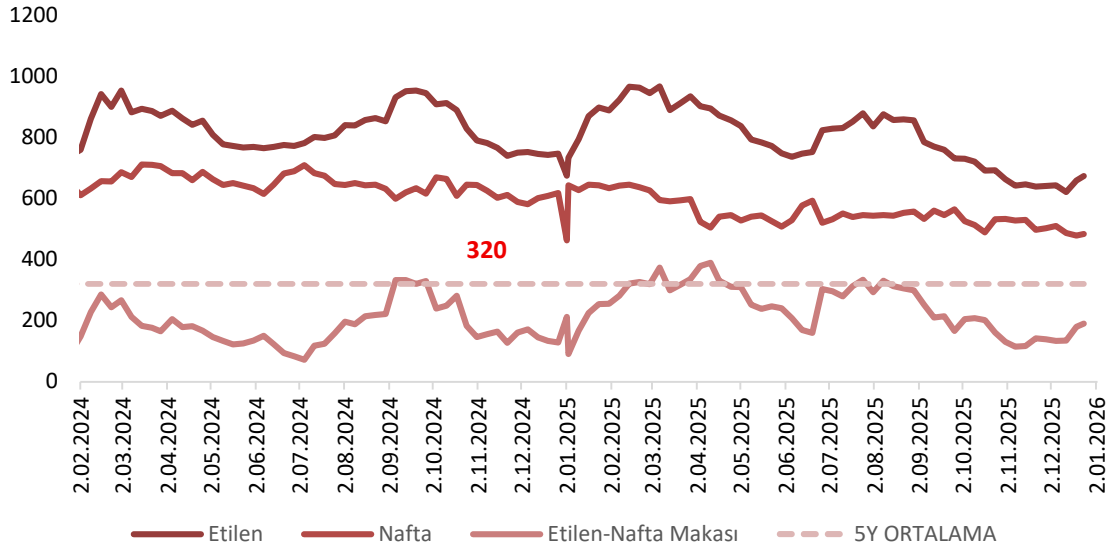
- Yapay zekâ ve dijital ikiz teknolojilerinin yaygınlaşmasıyla birlikte operasyonel maliyetlerde (OPEX) %15'e varan kalıcı tasarrufların sektör geneline yayılması beklenmektedir.
- Eski ve verimsiz üretim tesislerinin planlı biçimde devreden çıkarılması sonucunda, küresel arz fazlasının öngörülenden daha hızlı şekilde dengelenmesi öngörülmektedir.
- Nijerya ve Hindistan gibi gelişen pazarlarda kaydedilen güçlü talep artışının, Çin'deki yavaşlamayı telafi etmesi beklenmektedir.
- **Kademeli toparlanma sürecinin, 2026 yılının sonuna doğru "yumuşak iniş" senaryosu kapsamında daha istikrarlı bir kâr marjı döngüsüne evrilmesi öngörülmektedir.**



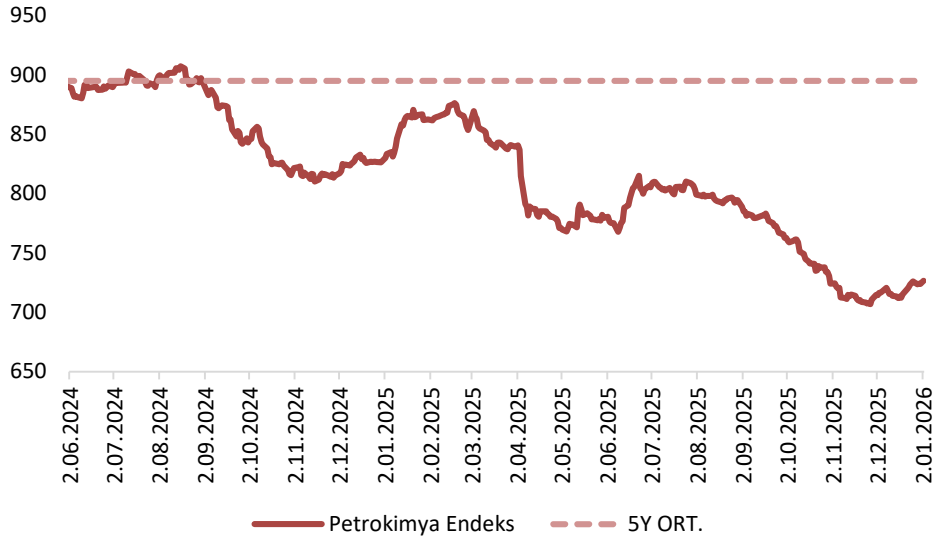
2025 Ekim-Aralık ortalama Etilen-Nafta makası: 158 \$ / 2024 Ekim-Aralık ortalama makas: 175 \$ (%-10).

2025 Ocak-Aralık ortalama Etilen-Nafta makası: 245 \$ / 2024 Ocak-Aralık ortalama makas: 179 \$ (+%37).

2025 Aralık ortalama Etilen-Nafta makasına baktığımızda 159 \$ olarak gerçekleşirken, 2024 Aralık ortalama ise 144 \$ olarak gerçekleşmiştir. (+%9,5).



Grafik 1: Etilen, Nafta ve Etilen-Nafta Spread



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

☎ +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

