

PETROKİMYA BÜLTENİ



Yapısal Hasar Devam Ediyor

24 Nisan itibarıyla ortalama Etilen-Nafta makasının jeopolitik etkilerden dolayı 700\$ bandına yükselmesinin ardından geçtiğimiz haftaya göre görece normalleşmeyle 542\$ bandına geldiğini görmekteyiz. Güncel gelişmelere baktığımızda haber akışı duyarlılığının yüksek kalmaya devam ettiğini izlerken ateşkesin sağlanması senaryosunda bile toparlanmanın zaman alacağını düşünmekteyiz. **Sektör özelinde belirleyici olan majör haber akışları;**

- Etilen Türevleri pazarı için 2035 yılına kadar olan temel senaryo, yaklaşık %12,8'lik bir bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) öngörüldüğünü görmekteyiz.
- Japon Petrokimya Endüstrisi Birliği (JPCA) Perşembe günü yaptığı açıklamada, etilen tesislerinin kapasite kullanım oranının Mart ayında %68,6 ile tüm zamanların en düşük seviyesine gerilediğini duyurdu.
- Bir endüstri grubunun anket raporu, Orta Doğu'daki gerilimlerle bağlantılı nafta arzındaki aksamaların, ankete katılan 102 Japon gıda üreticisi, perakendeci ve diğer firmaların %44,1'ini halihazırda etkilediğini ortaya koydu.
- Japonya, kendi tesislerinde nafta işleyerek üretim yapmakta zorlandığı için, rotasını Çin'in sunduğu petrokimya ürünlerine çevirdiğini görmekteyiz.
- Yenilenebilir Nafta Pazarı, fosil yakıtlara sürdürülebilir alternatiflere olan talebin artmasıyla hızla büyüyor. Yaklaşık 824,73 milyon ABD doları değerinde olan pazarın, %9,20'lik bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) ile 2034 yılına kadar 1,83 milyar dolara ulaşması bekleniyor.
- Endonezya Ekonomi Koordinasyon Bakanı Salı günü yaptığı açıklamada, petrokimya endüstrisi tarafından satın alınan bazı plastik ürünler ve sıvılaştırılmış petrol gazındaki (LPG) ithalat vergilerini kaldırmayı planladıklarını duyurdu. Bu adımın, plastik üreticilerinin nafta kıtlığıyla başa çıkmalarına yardımcı olması hedefleniyor.
- ABD'li enerji altyapı şirketi Enterprise Products'ın eş CEO'su Salı günü yaptığı açıklamada, Hürmüz Boğazı'nın kapatılmasının ardından etilen zinciri genelinde petrokimya marjlarının tavan yaptığını ve bu aksamaların en az 2026 sonuna, muhtemelen 2027'ye kadar sürebileceğini belirtti.
- Mevcut ateşkes kalıcı bir çözüme dönüşse bile, hızlı bir toparlanma beklenmiyor; petrokimya tesislerinin onarılması, yeniden kalibre edilmesi ve devreye alınmasıyla ilgili teknik karmaşıklıklar, bölgedeki operasyonların normal seviyelere dönmesi için yaklaşık 8 ila 12 ay gerektiğini ve arz kısıtlamalarının kısa vadede devam edeceğini gösteriyor.
- Asya'nın nafta ihtiyacının yaklaşık %60'ını karşılayan Orta Doğu'dan yapılan sevkiyatlar, Mart ayı itibarıyla %85 oranında azalarak normal seviye olan 4 milyon tondan 550 bin - 580 bin ton seviyelerine geriledi.



Söz konusu gelişmelere baktığımızda, makastaki geri çekilmeyi yapısal bir rahatlama olarak değil, aşırı gerilmiş fiyat seviyelerinde gerçekleşen teknik bir düzeltme olarak değerlendirmekteyiz. Asya'nın nafta ihtiyacının %60'ını karşılayan Orta Doğu sevkiyatlarının Mart ayında %85 oranında gerilemesi, arz tarafındaki tahribatın derinliğini net biçimde ortaya koyduğunu görmekteyiz.

Japonya'da etilen tesislerinin kapasite kullanım oranının Mart ayında tüm zamanların en düşük seviyesine inmesi ve nafta aksamalarının Japon gıda üreticileri ile perakendecilerin yarısına yakınına etkilemesi, krizin petrokimya zincirinin ötesine geçerek tüketici sektörlerine ulaştığını görmekteyiz. Japonya'nın hammadde sıkıntısı nedeniyle Çin menşeli petrokimya ürünlerine yönelmesi ve Endonezya'nın üreticilere nefes aldirmek adına plastik ile LPG ithalat vergilerini kaldırması, bölge ülkelerinin arz sorununa karşı çözüm arayışına girdiğini görmekteyiz.

ABD tarafında sektör yöneticilerinin Hürmüz kaynaklı aksamaların en az yıl sonuna ve muhtemelen 2027'ye kadar sürebileceğini açıklaması ile ateşkes kalıcı bir çözüme dönüşse dahi tesislerin onarım ve yeniden devreye alma süreçlerinin sekiz ila on iki aya yayılacağı değerlendirilmesi, hızlı normalleşme senaryosunu giderek zayıflatmaktadır. Öte yandan etilen türevleri pazarının 2035'e kadar çift haneli bileşik büyüme oranıyla genişlemesinin öngörülmesi, sektörün uzun vadeli talep dinamiklerinin güçlü kalmaya devam ettiğine işaret etmektedir.

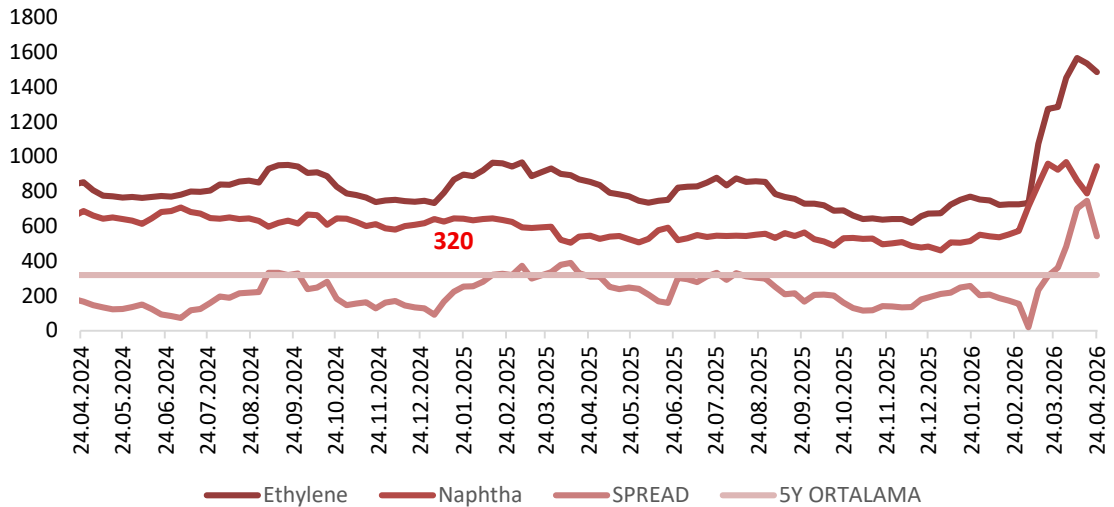
Özetle, tedarik zincirindeki kırılmanın orta vadede belirleyici olmaya devam edeceğini değerlendirmekte ve gelişmeleri yakından takip etmekteyiz.

PETKM özelinde 1Q26 için hacim toparlanması ve fiyat etkisiyle satış gelirlerinde büyüme öngörmekteyiz. Makas artışının marjlara etkisinin 2Q26'da daha da belirginleşeceğini beklerken, FAVÖK marjında toparlanma izlemekteyiz. STAR Rafineri katkısının yüksek finansman yükünü dengelemesiyle net kâr tarafında pozitif dönüş öngörmekteyiz. 1Q26'da 26.7 mlr TL Hasılat, 294 m TL FAVOK beklemekteyiz.

1Q26 ortalama Etilen-Nafta makasına baktığımızda 214 USD olarak gerçekleşirken, 1Q25 ortalama ise 274 USD olarak gerçekleşmiştir (-%21.8)

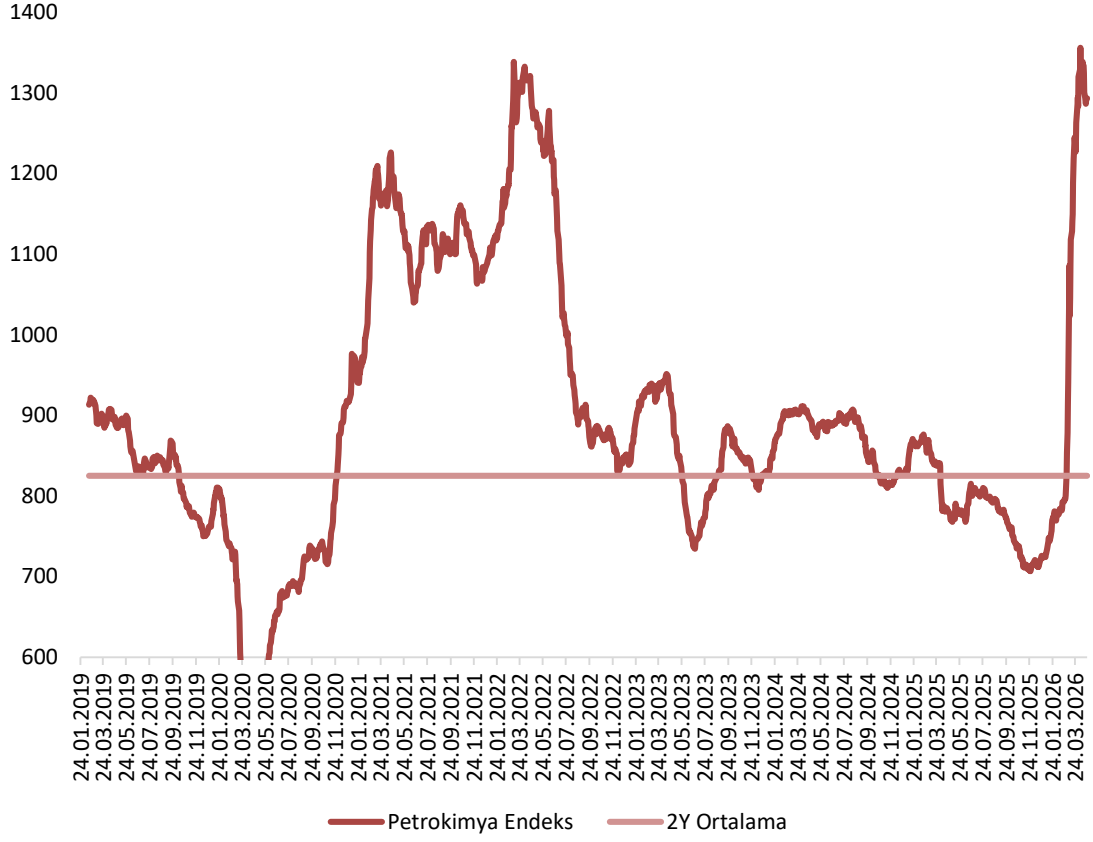
2Q26 Devam itibariyle Etilen- Nafta makasına baktığımızda 619 USD olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde ise 352 USD olarak gerçekleşmiştir. (+%75)

1Q26 ortalama Platts Endeksi 874 olarak gerçekleşirken 1Q25'de 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

☎ +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

