

## Rafineri ve Petrokimya Sektörleri Karlılık Göstergeleri

### Marjlar güçleniyor

(Genel Yatırım Tavsiyesi)

5 Şubat 2018

#### TUPRS (HF: TL143, Endeks Üzeri Getiri)

##### Akdeniz rafineri marjı son 1 haftada 5 dolar seviyesine yükseldi

Akdeniz rafineri marjı son bir haftada yüksek talep dönemi öncesi başlayan global rafineri bakımlarının ve ABD ve Avrupa'da yumuşayan sert kış koşullarının etkisiyle artan talebin de etkisiyle 5 dolar seviyesinin üzerine yükseldi (son 15 gün ortalaması \$3.2/varil). Gösterge rafineri marjının Ocak ayı ortalaması \$2.5/varil idi. 2017 yılında ortalama \$5.3/varil olan Akdeniz rafineri marjı 4Ç17'de \$4.1/varil oldu (1Ç17: \$5.0/varil; Şubat17: \$4.9/varil). Güçlenen talep ortamı ile birlikte benzin karlılıkları Ocak ayı sonunda \$12.7 seviyesine yükselirken (Ocak ort.: \$10.2), motorin ve jet yakıtı karlılıkları sırasıyla \$13.6 (Ocak ort.: \$12.1) ve \$13.7 (Ocak ort.: \$11.9) oldu.

##### Tupras hisse performansında toparlanma bekliyoruz

Rafineri marjındaki güçlü seyrin orta vadede kalıcı olacağını düşünüyoruz. Bu sebeple Tupras hisse performansında toparlanma görmeyi bekliyoruz. 2018 yılı için petrol ürünleri global arz talep dengesi rafineri üreticilerinin lehine. Uluslararası Enerji Ajansı'na göre petrol ürünlerine talepte 2018 yılında 1.3mn varil/gün'lük artış olacak. Diğer taraftan kapasite artışlarının önümüzdeki yıllarda 1mn varil/gün altında kalması bekleniyor. **Tupras** son 3 ayda Akdeniz rafineri marjındaki mevsimsel daralma ve zayıf beklenen 4Ç17 sonuçlarının etkisiyle (4Ç finansalları 14 Şubat'ta açıklanacaktır) BIST-100 endeksinin %24 altında performans gösterdi. Hisse 2018 beklentilerimize göre 5.3x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir ve emsallerine göre %18 iskontoludur.

#### PETKM (HF: TL9.40, Endeks Üzeri Getiri)

##### Etilen-nafta makası Şubat ayına yüksek başladı

Petkim için önemli karlılık göstergesi olan etilen nafta makası Ocak ayında 660 dolarlık ortalamaya yükseldi ve Ocak ayı sonu itibarıyla 718 dolar seviyesine ulaştı (Ocak'17: \$439). Yüksek sezon öncesi yükselişte olan etilen fiyatlarının etkisiyle güçlenen makasın 4Ç17'de ortalama seviyesi \$602/ton ve 2017 ortalaması \$640/ton idi.

##### Platts Petrokimya Endeksi son 3 yıl ortalamasının üzerinde

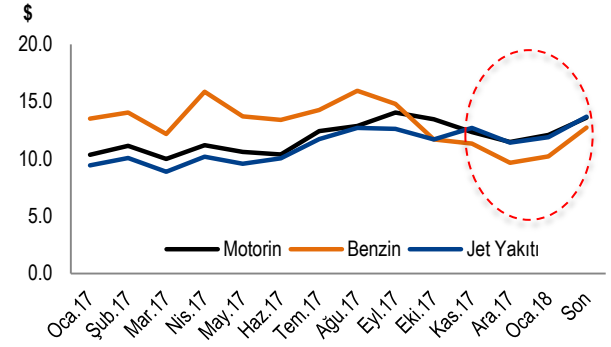
Platts Petrokimya Endeksi Ocak ayı sonunda 1,107 dolar seviyesine yükseldi, ve 2014'ten bu yana en yüksek seviyesini görmü oldu (Son 3 yıl ort: \$1,083/ton). 2017 yılında endeks ortalama 972 dolar ve 4Ç17'de 1,026 dolar seviyesinde idi. Etilen dışı ürünlerdeki güçlü fiyatlamasının da etkisiyle artan petrokimya endeksi seviyesi **Petkim** için beklenen güçlü 4Ç sonuçların 1Ç18'de de devam edeceğine işaret ediyor. Petkim geçtiğimiz 3 ayda BIST-100 endeksinin %12.2 üzerinde performans göstermiş ancak son 1 ayda endeksin %4 altında kalmıştır. Yükselen etilen-nafta makasının ve güçlü çeyrek sonuçları beklentilerinin etkisiyle hissedeki güçlü performansın devam etmesini bekliyoruz.

##### Gülçe Deniz

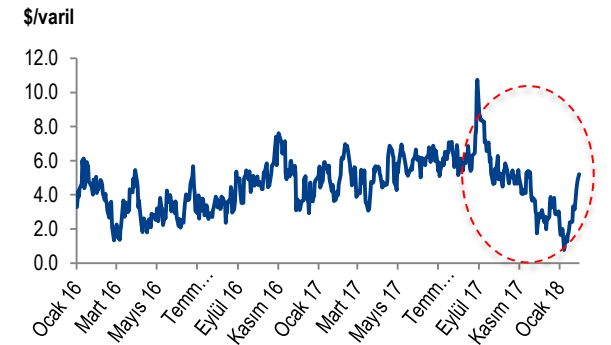
[gulce.deniz@yf.com.tr](mailto:gulce.deniz@yf.com.tr)

Tel: 90 212 334 9836

Şekil 1: Ürün Karlılıkları

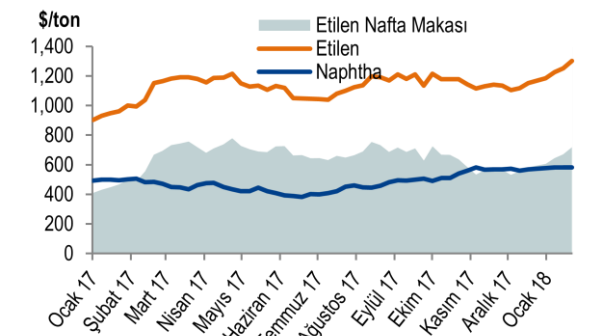


Şekil 2: Akdeniz Rafineri Marjı

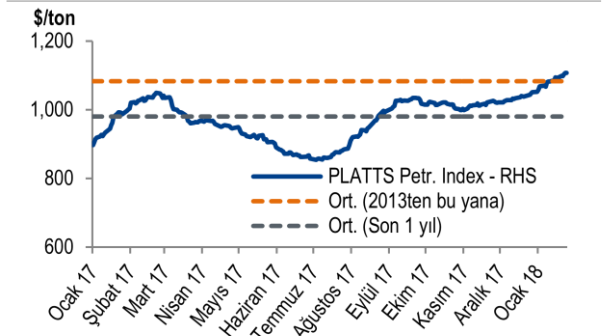


Kaynak: Tüpraş, Yatırım Finansman Araştırma

Şekil 3: Etilen – Nafta Makası



Şekil 4: Platts Petrokimya Endeksi



Kaynak: Petkim, Yatırım Finansman Araştırma

## Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul  
Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

### **UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

### **Araştırma Bölümü**

Erol Danış Müdür Erol.danis@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39  
Hilmi Yavaş Ekonomist hilmi.yavas@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

### **Yatırım Danışmanlığı Birimi**

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44  
Kamer Külek Uzman kamer.kulek@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47  
Kerem Can Önal Uzman kerem.onal@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

### **Kurumsal Finansman Bölümü**

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

### **Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24