3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

5 Kasım 2026

AKSA AKRİLİK

Nötr

Zayıf talep ve zorlu maliyet ortamı…

Analist: Ezgi Yılmaz
ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Aksa Akrilik, 3Ç26'da piyasa beklentisi (717 milyon TL) ve tahminimizin (757 milyon TL) altında, yıllık %88 düşüşle 367 milyon TL net kâr açıkladı. FAVÖK, karbon elyaf iş kolunun tam konsolidasyonunun katkısıyla yıllık %33 artışla 1.683 milyon TL'ye yükselirken, piyasa beklentisinin (1.912 milyon TL) ve tahminimizin (1.995 milyon TL) altında kaldı. Net kâr, beklentilerin altında kalan faaliyet kârı ve daha düşük parasal kazançlar nedeniyle tahminlerin altında gerçekleşti.

Konsolide FAVÖK, 3Ç26'da 35 milyon dolar olurken yıllık %47 artış kaydetti**.** Bu artışta, karbon elyaf faaliyetlerinin tam konsolidasyonu ile Aralık 2025'te uygulamaya alınan anti-damping vergileri ve Orta Doğu'da başlayan bölgesel gerilimlerin ardından Türkiye pazarında Çin menşeli ürünlerden kaynaklanan rekabetin azalması etkili oldu. ACN fiyatları, jeopolitik gerilimler ve tedarik zincirindeki aksaklıklar nedeniyle yıl başındaki yaklaşık 1.050 dolar/ton seviyesinden 1.700 dolar/tona yükseldi. Akrilik elyaf satış fiyatları da buna paralel artarken, yüksek fiyatlar ve küresel ekonomik yavaşlama nedeniyle 3Ç26'da talep zayıfladı. Yönetim, ACN fiyatlarının yıl sonuna kadar 1.600–1.700 dolar/ton bandında yüksek seyrini korumasını bekliyor. Öte yandan, yüksek katma değerli ürünlerin artan katkısıyla teknik elyaf faaliyetleri kârlılığı desteklemeye devam etti. Karbon elyaf faaliyetlerinde kapasite kullanım oranı, savunma, havacılık ve rüzgâr enerjisi uygulamalarından gelen güçlü talebin desteğiyle 9A26'da %90'ın üzerinde gerçekleşti. Karbon elyafın FAVÖK katkısı 3Ç26'da 15 milyon dolar, 9A26'da 45 milyon dolara ulaştı. **Net borç,** 3Ç26 sonunda 22,9 milyar TL (468 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşerek, 2Ç26 sonundaki 23,1 milyar TL (496 milyon dolar) seviyesinden geriledi.

Yönetim, 2026 yılına ilişkin öngörülerini değiştirmedi. Buna göre şirket, 2026 yılında yaklaşık 1 milyar dolar ciro (2025: 757 milyon dolar) ve %15–18 FAVÖK marjı (2025: %17,6) hedefliyor. Bu beklentiler, 150–180 milyon dolar seviyesinde FAVÖK'e (2025: 134 milyon dolar) işaret ediyor.

"Nötr" tavsiyesini korurken, hedef fiyatımızı %8 oranında aşağı revize ederek hisse başına 14,5 TL'ye çektik… Jeopolitik zorlukların devam etmesi, zayıf talep ve fiyatlama ortamını göz önünde bulundurarak 2026-2027 FAVÖK tahminlerimizi %7-10 oranında aşağı yönlü revize ettik. Mevcut hedef fiyatımız yaklaşık %40'lık bir yükseliş potansiyeline işaret etse de, hem talep hem de hammadde tarafındaki zayıf kısa vadeli görünüm nedeniyle "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.

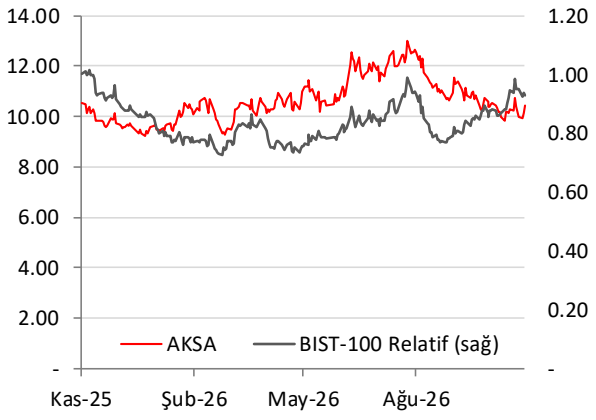
Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	11,686	10,514	*11%*	11,847	*-1%*	11,621	11,534	*1%*
FAVÖK	1,683	1,266	*33%*	2,246	*-25%*	1,912	1,995	*-12%*
FAVÖK Marjı	*14.4%*	*12.0%*	*236 bps*	*19.0%*	*-455 bps*	*16.4%*	*17.3%*	*-205 bps*
Net Kar	367	3,053	*-88%*	1,400	*-74%*	717	757	*-49%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	14.50 (önceki 15.70)
Güncel Fiyat, TL	10.43
Getiri Potansiyeli	39%
Piyasa Değeri, mn TL	40,521
Firma Değeri, mn TL	64,410

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	32,444	49,475	68,158	85,452
FAVÖK, mn TL	5,730	8,058	10,892	14,090
Net Kâr, mn TL	4,016	2,924	2,233	2,648
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	20,944	23,586	26,749	31,311
Net Borç/FAVÖK	3.7	2.9	2.5	2.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	17.7%	16.3%	16.0%	16.5%
Net Marj	12.4%	5.9%	3.3%	3.1%
Temettü Verimi	4.5%	5.6%	2.4%	3.5%
Büyüme				
Ciro, y/y	14.4%	52.5%	37.8%	25.4%
FAVÖK, y/y	27.8%	40.6%	35.2%	29.4%
Net Kâr, y/y	253.4%	-27.2%	-23.6%	18.6%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	10.4	13.9	18.1	15.3
FD/FAVÖK	11.1	8.1	6.3	5.2
FD/Ciro	2.0	1.3	1.0	0.9
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-3.0%	-16.8%	-6.4%	11.9%
BİST-100 Relatif	3.7%	-1.1%	-12.4%	8.3%
AOİH, mn TL	147	187	240	259



Tahminlerde Revizyonlar	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	49,475	68,158	85,452	53,699	70,948	87,661
% büyüme	*52%*	*38%*	*25%*	*89%*	*32%*	*24%*
FAVÖK	8,058	10,892	14,090	8,991	11,657	13,885
FAVÖK Marjı	*16.3%*	*16.0%*	*16.5%*	*16.7%*	*16.4%*	*15.8%*
Net Kar	2,924	2,233	2,648	3,481	2,140	2,648
% büyüme	*-27.2%*	*-23.6%*	*18.6%*	*a.d.*	*a.d.*	*23.7%*
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	*-8%*	*-4%*	*-3%*			
FAVÖK	*-10%*	*-7%*	*1%*			
Net Kar	*-16%*	*4%*	*0%*			
Hedef Fiyat		14.5			15.70	
Hedef Fiyat Değişimi		-8%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Satış Gelirleri	**10,514**	**9,930**	**12,072**	**11,847**	**11,686**	**30,404**	**35,605**	**40,472**	**45,534**
Satışların Maliyeti	9,520	7,630	10,274	10,098	10,441	26,578	30,813	35,345	38,443
Brüt Kar	**993**	**2,300**	**1,798**	**1,749**	**1,245**	**3,827**	**4,792**	**5,127**	**7,092**
Operasyonel Giderler	1,005	981	1,099	1,027	964	2,593	3,090	3,230	4,071
Faaliyet Karı	**-11**	**1,319**	**699**	**722**	**281**	**1,233**	**1,702**	**1,897**	**3,020**
Amortisman ve İtfa Payları	1,277	1,592	1,422	1,524	1,402	2,979	4,348	3,726	5,940
FAVÖK	**1,266**	**2,911**	**2,121**	**2,246**	**1,683**	**4,212**	**6,049**	**5,623**	**8,960**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	2,728	617	621	580	80	1,686	1,281	996	1,898
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	2,372	562	127	-28	82	2,713	181	2,847	743
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-15	2	0	0	0	-53	0	63	2
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	2,314	1,431	24	26	27	2,353	77	2,372	1,508
Finansal Gelir / (Gider)	-2,385	-952	-820	-810	-900	-4,275	-2,530	-5,440	-3,482
Parasal Kazanç / (Kayıp)	442	-426	1,290	1,392	870	948	3,552	1,154	3,126
Vergi Öncesi Kar	**2,717**	**1,936**	**1,320**	**1,301**	**361**	**2,920**	**2,982**	**2,893**	**4,918**
Vergi Geliri / (Gideri)	253	-365	-622	91	-7	385	-538	360	-902
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-51	-14	-91	-58	70	-138	-79	45	-93
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	305	-351	-532	150	-77	522	-458	315	-809
Vergi Sonrası Net Kar	**2,970**	**1,571**	**698**	**1,393**	**354**	**3,304**	**2,445**	**3,253**	**4,016**
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	-82	-73	-66	-8	-13	-45	-87	-45	-160
Net Kar	**3,053**	**1,644**	**764**	**1,400**	**367**	**3,349**	**2,532**	**3,298**	**4,176**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Satış Gelirleri	0.0%	-1.4%	18.6%	22.0%	11.2%	-15.7%	17.1%		12.5%
Operasyonel Giderler	72.0%	54.2%	37.4%	30.2%	-4.1%	41.5%	19.2%		26.1%
Faaliyet Karı	-101.4%	98.8%	25.2%	5.1%	-2579.1%	-67.5%	38.0%		59.2%
FAVÖK	-15.6%	106.3%	50.7%	45.9%	33.0%	-28.4%	43.6%		59.3%
Net Kar	516.8%	-3316.5%	132.9%	-4540.5%	-88.0%	76.2%	-24.4%		26.6%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Brüt Kar Marjı	9.4%	23.2%	14.9%	14.8%	10.7%	12.6%	13.5%	12.7%	15.6%
Operasyonel Gider Marjı	9.6%	9.9%	9.1%	8.7%	8.2%	8.5%	8.7%	8.0%	8.9%
Faaliyet Kar Marjı	-0.1%	13.3%	5.8%	6.1%	2.4%	4.1%	4.8%	4.7%	6.6%
FAVÖK Marjı	12.0%	29.3%	17.6%	19.0%	14.4%	13.85%	16.99%	13.89%	19.68%
Efektif Vergi Oranı	-9.3%	18.8%	47.1%	-7.0%	1.9%	-13.2%	18.0%	-12.5%	18.3%
Net Kar Marjı	29.0%	16.6%	6.3%	11.8%	3.1%	11.0%	7.1%	8.1%	9.2%
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.2%	-4.3%	10.7%	11.7%	7.4%	3.1%	10.0%	2.9%	6.9%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-0.9%	25.1%	34.7%	-6.3%	34.9%	12.5%	21.1%	15.9%	22.0%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-75.7%	28.0%	26.6%	-9.6%	30.1%	-25.1%	15.7%	-15.0%	18.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-7%	86%	198%	-33%	242%	90%	124%	114%	112%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	9.0%	6.4%	4.7%	6.4%	5.4%	10.6%	5.5%	11.2%	5.7%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-23.5%	-6.2%	20.0%	-23.6%	5.0%	-5.5%	0.6%	-2.6%	-0.9%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**-93**	**2,490**	**4,192**	**-750**	**4,074**	**3,806**	**7,517**	**6,423**	**10,007**
Düzeltme Öncesi Kar	2,970	1,571	698	1,393	354	3,304	2,445	3,253	4,016
Amortisman ve İtfa Payları	1,277	1,592	1,422	1,524	1,402	2,979	4,348	3,726	5,940
İşletme Sermayesindeki Değişim	-2,466	-615	2,414	-2,794	585	-1,663	204	-1,065	-410
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,874	-58	-341	-872	1,733	-814	520	509	461
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**-7,869**	**291**	**-985**	**-383**	**-555**	**-11,444**	**-1,924**	**-12,485**	**-1,632**
Sabit Sermaye Yatırımları	-946	-632	-562	-753	-628	-3,222	-1,943	-4,546	-2,575
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6,923	923	-423	370	73	-8,223	19	-7,940	942
Serbest Nakit Akımı	**-7,962**	**2,781**	**3,207**	**-1,133**	**3,519**	**-7,638**	**5,593**	**-6,062**	**8,375**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**5,696**	**-1,535**	**1,996**	**-3,151**	**-1,711**	**8,915**	**-2,867**	**9,371**	**-4,402**
Finansal Borçlardaki Değişim	5,610	-36	2,171	-16	-965	11,289	1,191	11,687	1,155
Temettü	0	0	0	-2,546	0	-2,636	-2,546	-2,636	-2,546
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	85	-1,499	-176	-590	-747	262	-1,513	320	-3,011
Çevrim Farkları	-1,202	294	-386	-1,113	-437	-1,793	-1,936	-1,729	-1,641
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**-3,468**	**1,540**	**4,817**	**-5,397**	**1,371**	**-516**	**790**	**1,580**	**2,331**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**22,905**	**25,736**	**29,220**	**26,111**	**27,358**
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,623	6,163	10,985	5,637	7,034
Finansal Yatırımlar	0	350	178	3	0
Ticari Alacaklar	7,742	7,382	7,402	8,691	9,120
Stoklar	8,037	9,499	8,025	9,041	8,576
Diğer Dönen Varlıklar	2,503	2,692	2,809	2,741	2,628
Duran Varlıklar	**59,746**	**59,388**	**57,279**	**55,967**	**55,162**
Finansal Yatırımlar	51	57	55	62	62
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	49,066	47,523	45,807	44,850	44,154
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,769	9,947	9,574	9,335	9,119
Diğer Duran Varlıklar	1,859	1,861	1,842	1,719	1,827
Toplam Varlıklar	**82,650**	**85,124**	**86,499**	**82,077**	**82,520**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**27,004**	**30,360**	**32,841**	**28,722**	**28,659**
Finansal Borçlar	20,197	22,963	21,939	20,043	19,637
Ticari Borçlar	5,839	6,253	7,560	7,665	7,912
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	969	1,144	3,342	1,014	1,110
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**15,371**	**12,947**	**14,573**	**13,617**	**13,972**
Finansal Borçlar	11,506	9,587	10,791	9,979	10,300
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,865	3,360	3,782	3,638	3,672
Özkaynaklar	**40,275**	**41,818**	**39,086**	**39,738**	**39,889**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39,066	40,682	38,016	38,676	38,840
Ödenmiş Sermaye	5,040	3,885	4,389	4,101	3,885
Rezerv ve Diğer Kalemler	14,909	16,039	14,939	14,486	14,500
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	15,768	15,765	17,924	17,924	17,924
Dönem Net Karı / (Zararı)	3,349	4,993	764	2,165	2,532
Azınlık Payları	1,209	1,136	1,070	1,062	1,048
Toplam Kaynaklar	**82,650**	**85,124**	**86,499**	**82,077**	**82,520**
Yatırım Sermayesi (IC)	71,220	71,564	64,613	67,761	66,464
İşletme Sermayesi	9,940	10,628	7,867	10,068	9,784
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	25%	26%	19%	23%	21%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	11,475	12,176	7,334	11,794	11,302
Toplam Borç	31,703	32,550	32,730	30,022	29,937
Net Borç / (Nakit)	27,029	25,981	21,512	24,320	22,841
Net Borç / G12A FAVÖK	4.8	3.6	2.7	2.8	2.5
Net Borç / Özkaynaklar	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-14,402	-14,229	-16,193	-16,521	-16,544

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026