

AKSA AKRİLİK

Nötr

2Ç sonuçları piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Aksa Akrilik, 2Ç26'da piyasa beklentisine paralel 1.327 milyon TL net kar (2Ç25:- 30 milyon TL) elde etti. Ak Yatırım'ın net kar tahmini ise 1.031 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK ise 2.127 milyon TL (%46 y/y) olarak gerçekleşti; bu da piyasa beklentisine (2.257 milyon TL) paralel fakat bizim beklentimizin (2.536 milyon TL) altında kaldı. Satış gelirlerinin daha düşük gelmesinden dolayı beklentimizin altında kalan FAVÖK'e rağmen daha yüksek parasal kazanç ve daha düşük efektif vergi oranı net karın beklentimizin üzerinde kalmasına neden oldu.

FAVÖK, 2Ç26'da yıllık %64 artarak 47 milyon dolar olarak gerçekleşti. Bu artış, daha yüksek kapasite kullanım oranına, karbon elyaf operasyonlarının tamamen konsolide edilmesinin etkisine, antidamping vergileri ve Orta Doğu bölgesel geriliminin başlamasının ardından Türk pazarında Çin ürünlerinden gelen rekabetin azalmasına paralel olarak gerçekleşti. **Net borç pozisyonu**, 2Ç26 sonunda olarak 23,1 milyar TL (496 milyon dolar) olarak gerçekleşirken 1Ç26 sonundaki 19,1 milyar TL (430 milyon dolar) seviyesine göre yükseldi. Bu artış, daha yüksek net işletme sermayesi ihtiyacı ve 2,3 milyar TL'lik temettü ödemesinden kaynaklandı. Net borç pozisyonu, karbon elyafın konsolide edilmesi ve 3Ç25'te Dow Chemicals'tan karbon elyaftaki %50 hissenin satın alınması için 125 milyon dolar nakit çıkışı nedeniyle yıllık bazda %200'den fazla arttı.

Yönetim, 2026 beklentilerini korudu... Satış gelirlerinin yaklaşık 1 milyar dolar (2025: 757 milyon dolar), FAVÖK marjının %15-18 aralığında (2025: %17,6) olması bekleniyor, bu da 150-180 milyon dolar FAVÖK beklentisine işaret ediyor (AKY: 174 milyon dolar). Yönetim, hammadde ve ürün fiyatlarındaki artış nedeniyle kısa vadede talebin öne çekildiğini belirtiyor.

Yorum ve Değerlendirme: 2Ç26 sonuçlarının hisse senedi performansı üzerinde nötr bir etki yaratmasını bekliyoruz. En son makro varsayımlarımızla tahminlerimizi ve değerlememizi güncelledik ve modelimizi bir çeyrekleriye taşıdık. 12 aylık hedef fiyatımızı %11 artırarak hisse başına 15,7 TL'ye yükselttik. Aksa hisseleri, ana hissedarların hisse alımları ve Orta Doğu gerilimlerinin Aksa'nın karlılığı üzerindeki potansiyel etkisine ilişkin olumlu beklentiler sayesinde son üç ayda BIST100 endeksini %13 oranında geride bıraktı. 2Ç26 performansını göz önünde bulundurarak, şirketin risk-getiri profilinin çok cazip olmadığını ve jeopolitik gelişmelerin karlılığa etkisi açısından en iyinin geride kalmış olabileceğini düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	15.70
Güncel Fiyat, TL	12.29
Getiri Potansiyeli	28%
Halka Açıklık Oranı	32%
Piyasa Değeri, mn TL	47,747
Firma Değeri, mn TL	71,790

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	32,444	53,699	70,948	87,661
FAVÖK, mn TL	5,730	8,991	11,657	13,885
Net Kâr, mn TL	4,016	3,481	2,140	2,648

Borçluluk

Net Borç, mn TL	20,944	25,433	29,640	33,049
Net Borç/FAVÖK	3.7	2.8	2.5	2.4

Kârlılık

FAVÖK Marjı	17.7%	16.7%	16.4%	15.8%
Net Marj	12.4%	6.5%	3.0%	3.0%
Temettü Verimi	4.5%	4.7%	3.0%	3.3%

Büyüme

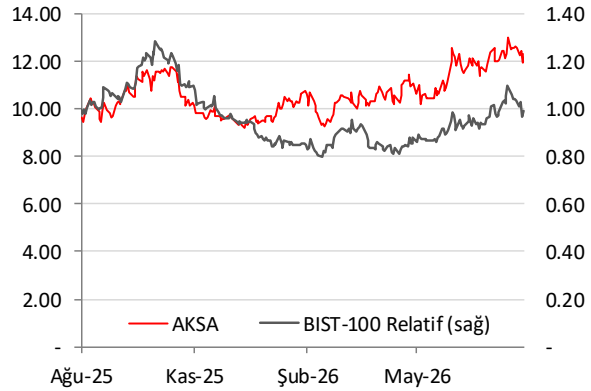
Ciro, y/y	14.4%	65.5%	32.1%	23.6%
FAVÖK, y/y	27.8%	56.9%	29.7%	19.1%
Net Kâr, y/y	253.4%	-13.3%	-38.5%	23.7%

Değerleme Verisi

	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	10.4	13.7	22.3	18.0
FD/FAVÖK	11.1	8.2	6.7	5.9
FD/Ciro	2.0	1.4	1.1	0.9

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.1%	12.0%	29.5%	31.9%
BIST-100 Relatif	5.8%	15.7%	0.4%	5.1%
AÖİH, mn TL	281	295	251	290

**Çeyrek Özet**

milyon TL	Özet Finansallar			1Ç26	ç/ç	Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y			Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	11,222	9,200	22%	11,435	-2%	12,957	13,111	-13%
FAVÖK	2,127	1,458	46%	2,009	6%	2,257	2,536	-6%
FAVÖK Marjı	19.0%	15.8%	311 bps	17.6%	139 bps	17.4%	19.3%	154 bps
Net Kar	1,327	-30	-4541%	724	83%	1,320	1,031	0%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	53,699	70,948	87,661	50,412	62,519	74,152
% büyüme	66%	32%	24%	78%	24%	19%
FAVÖK	8,991	11,657	13,885	8,672	11,241	12,645
FAVÖK Marjı	16.7%	16.4%	15.8%	17.2%	18.0%	17.1%
Net Kar	3,481	2,140	2,648	1,244	1,965	2,064
% büyüme	-13.3%	-38.5%	23.7%	a.d.	a.d.	5.0%

Önceki Tahminlere Göre Değişim

Net Satışlar	7%	13%	18%	
FAVÖK	4%	4%	10%	
Net Kar	180%	9%	28%	
Hedef Fiyat		15.7		14.20
Hedef Fiyat Değişimi		11%		

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26
Satış Gelirleri	9,642	9,200	9,959	9,406	11,435	11,222	18,841	22,657
Satışların Maliyeti	8,355	7,802	9,018	7,227	9,732	9,565	16,157	19,297
Brüt Kar	1,286	1,398	941	2,179	1,703	1,656	2,684	3,360
Operasyonel Giderler	758	747	952	929	1,041	973	1,505	2,014
Faaliyet Karı	529	651	-11	1,249	662	683	1,179	1,345
Amortisman ve İtfa Payları	804	807	1,210	1,508	1,347	1,444	1,612	2,791
FAVÖK	1,333	1,458	1,199	2,757	2,009	2,127	2,791	4,136
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	53	-1,040	2,584	584	588	549	-987	1,138
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	139	183	2,247	532	120	-27	322	94
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-24	-12	-14	2	0	0	-35	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	17	19	2,192	1,356	23	25	37	47
Finansal Gelir / (Gider)	-442	-1,348	-2,260	-902	-777	-767	-1,790	-1,544
Parasal Kazanç / (Kayıp)	362	117	419	-403	1,222	1,318	479	2,540
Vergi Öncesi Kar	581	-389	2,574	1,834	1,250	1,233	192	2,483
Vergi Geliri / (Gideri)	-214	338	240	-345	-589	87	124	-503
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-47	-35	-49	-13	-86	-55	-82	-141
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-166	373	288	-332	-503	142	206	-362
Vergi Sonrası Net Kar	368	-51	2,813	1,488	661	1,319	316	1,980
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	57	-21	-78	-69	-63	-7	36	-70
Net Kar	311	-30	2,892	1,557	724	1,327	281	2,050

Büyüme (Yıllık)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26
Satış Gelirleri	-24.9%	-19.1%	0.0%	-1.4%	18.6%	22.0%	-22.2%	20.3%
Operasyonel Giderler	19.8%	35.7%	72.0%	54.2%	37.4%	30.2%	27.2%	33.9%
Faaliyet Karı	-70.4%	-38.5%	-101.4%	98.8%	25.2%	5.1%	-58.5%	14.1%
FAVÖK	-45.4%	-14.9%	-15.6%	106.3%	50.7%	45.9%	-34.4%	48.2%
Net Kar	-76.2%	-216.2%	516.8%	-3316.5%	132.9%	-4540.5%	-78.9%	630.0%

Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26
Brüt Kar Marjı	13.3%	15.2%	9.4%	23.2%	14.9%	14.8%	14.2%	14.8%
Operasyonel Gider Marjı	7.9%	8.1%	9.6%	9.9%	9.1%	8.7%	8.0%	8.9%
Faaliyet Kar Marjı	5.5%	7.1%	-0.1%	13.3%	5.8%	6.1%	6.3%	5.9%
FAVÖK Marjı	13.8%	15.8%	12.0%	29.3%	17.6%	19.0%	14.81%	18.26%
Efektif Vergi Oranı	36.8%	86.8%	-9.3%	18.8%	47.1%	-7.0%	-64.8%	20.2%
Net Kar Marjı	3.2%	-0.3%	29.0%	16.6%	6.3%	11.8%	1.5%	9.0%
Parasal Kazanç (Kayıp)	3.8%	1.3%	4.2%	-4.3%	10.7%	11.7%	2.5%	11.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	22.0%	17.1%	-0.9%	25.1%	34.7%	-6.3%	19.6%	14.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-3.5%	7.0%	-75.7%	28.0%	26.6%	-9.6%	1.6%	8.7%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	159%	108%	-7%	86%	198%	-33%	132%	79%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	11.3%	11.6%	9.0%	6.4%	4.7%	6.4%	11.4%	5.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	12.6%	-5.0%	-23.5%	-6.2%	20.0%	-23.6%	4.0%	-1.6%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,119	1,574	-88	2,359	3,971	-710	3,693	3,261
Düzeltilme Öncesi Kar	368	-51	2,813	1,488	661	1,319	316	1,980
Amortisman ve İtfa Payları	804	807	1,210	1,508	1,347	1,444	1,612	2,791
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,219	-458	-2,336	-582	2,286	-2,647	761	-361
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-272	1,276	-1,776	-55	-323	-826	1,004	-1,149
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,455	-932	-7,454	276	-933	-363	-3,386	-1,296
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,091	-1,065	-896	-598	-532	-713	-2,156	-1,246
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,364	133	-6,558	874	-401	350	-1,231	-51
Serbest Nakit Akımı	-336	642	-7,542	2,635	3,038	-1,073	307	1,965
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	419	2,630	5,395	-1,454	1,890	-2,985	3,049	-1,095
Finansal Borçlardaki Değişim	-10	5,390	5,314	-35	2,057	-15	5,379	2,042
Temettü	0	-2,497	0	0	0	-2,411	-2,497	-2,411
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	430	-262	81	-1,420	-166	-559	168	-725
Çevrim Farkları	-333	-227	-1,138	279	-366	-1,054	-560	-1,420
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-250	3,046	-3,285	1,459	4,562	-5,112	2,796	-550

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Dönen Varlıklar	18,229	21,787	21,696	24,378	27,679	24,733
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,619	7,665	4,379	5,838	10,405	5,340
Finansal Yatırımlar	0	0	0	332	169	3
Ticari Alacaklar	5,375	5,665	7,334	6,993	7,012	8,233
Stoklar	6,333	6,429	7,613	8,998	7,601	8,564
Diğer Dönen Varlıklar	1,903	2,028	2,371	2,550	2,661	2,597
Duran Varlıklar	38,672	38,647	56,593	56,255	54,257	53,014
Finansal Yatırımlar	48	49	48	54	52	59
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,194	3,114	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	30,083	30,391	46,478	45,016	43,390	42,484
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,597	3,537	8,307	9,423	9,069	8,842
Diğer Duran Varlıklar	1,749	1,555	1,761	1,763	1,745	1,629
Toplam Varlıklar	56,901	60,433	78,290	80,633	81,936	77,747
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15,010	18,598	25,580	28,758	31,108	27,207
Finansal Borçlar	8,833	12,047	19,132	21,752	20,782	18,985
Ticari Borçlar	5,431	5,877	5,531	5,923	7,161	7,261
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	745	674	917	1,084	3,165	961
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,431	5,363	14,560	12,264	13,804	12,899
Finansal Borçlar	1,341	3,446	10,899	9,081	10,221	9,453
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,090	1,917	3,661	3,182	3,583	3,446
Özkaynaklar	38,460	36,473	38,150	39,611	37,024	37,641
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	37,216	35,250	37,005	38,536	36,010	36,636
Ödenmiş Sermaye	5,441	5,132	4,774	3,885	4,157	3,885
Rezerv ve Diğer Kalemler	13,717	14,966	14,123	14,988	14,151	13,722
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	17,748	14,870	14,936	14,933	16,978	16,978
Dönem Net Karı / (Zararı)	311	281	3,172	4,730	724	2,050
Azınlık Payları	1,244	1,223	1,145	1,076	1,013	1,006
Toplam Kaynaklar	56,901	60,433	78,290	80,633	81,936	77,747
Yatırım Sermayesi (IC)	46,106	46,217	67,463	67,789	61,204	64,186
İşletme Sermayesi	6,276	6,217	9,416	10,067	7,452	9,536
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	15%	16%	25%	26%	19%	23%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	7,434	7,570	10,869	11,534	6,947	11,172
Toplam Borç	10,175	15,493	30,031	30,833	31,003	28,438
Net Borç / (Nakit)	5,508	7,779	25,603	24,610	20,377	23,037
Net Borç / G12A FAVÖK	0.9	1.4	4.8	3.6	2.7	2.8
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-6,313	-7,789	-13,642	-13,479	-15,338	-15,650

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 dayanarak 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.