

AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.

AKSA | Analist Toplantı Notu

Makro Ortam ve Operasyonel Zorluklar

2025 yılının üçüncü çeyreği, global tekstil ve elyaf pazarındaki zayıf talep ve Çin kaynaklı fiyat baskıları nedeniyle şirketin operasyonel performansı üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Türkiye'de artan maliyetler ve düşük iç talep de sektörü olumsuz etkileyen faktörler arasındaydı. Bu zorlu ortamda, Aksa stratejik olarak yüksek katma değerli ürünlere ve ihracat pazarlarındaki güçlü konumuna odaklanarak rekabet avantajını sürdürmeye çalışmıştır. Toplam elyaf satış hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 düşüşle 193 bin tona gerilemiştir. Kapasite kullanım oranı, yıl genelindeki en düşük seviye olan %67 olarak kaydedilmiş, bu da 9 aylık ortalamayı %73'e çekerek, daha önceki %80'lik yıl sonu beklentisinin (%75'e revize edildi) gerçekleşme olasılığını azaltmıştır. Elyaf satışlarının toplam gelirlere oranı da bir önceki yılın 3. çeyreğindeki %90,9'dan %80,9'a gerilemiştir.

Finansal Performansta Volatilité ve Karbon Etkisi

Finansal sonuçlar, bir dizi tek seferlik ve çevrimsel faktörün etkisiyle oldukça karmaşık bir görünüm sergilemiştir. 3Ç 24'e göre ciro %16 düşüşle 608,4 milyon dolara gerilerken, brüt kâr %32'lik keskin bir düşüşle 76,6 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Ancak esas faaliyet kârı %7 artış göstermiş ve 79 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. En dikkat çekici gelişme ise net kârın %76'lık büyük bir artışla 67 milyon dolara ulaşmasıdır. Bu artışın ana itici gücü, 8 Ağustos 2025 itibarıyla %100 bağlı ortaklığa dönüşen Aksa Karbon faaliyetlerinden kaynaklanan 83 milyon dolar (3,4 milyar TL) tutarındaki tek seferlik gelir olmuştur. Bu durum, önceki yılın çok kârlı geçen ilk 3 ayı sebebiyle operasyonel tarafta %25 daha az FAVÖK görülmesine rağmen net kârı yukarı taşımıştır. Diğer taraftan yönetimin, riskten korunma kaynaklı giderler yüksek seyrederken, bu giderlerin tek seferlik olduğunu ve tekrar etmeyeceğini belirtmesi önemlidir.

6.Kas.25

Kapanış Fiyatı : 12,06
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu - BIST	AKSA
Piyasa Değeri - Milyon TL	46.232
Firma Değeri - Milyon TL	67.727
Hacim - Milyon TL	200
Halka Açıklık - %	32,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/3Q	2024/3Q	2025/2Q
Hasılat - Milyon TL	23.436	27.813	14.262
Hasılat Büyümesi - %	-16%	14%	-22%
Brüt Kâr - Milyon TL	2.950	4.336	2.032
Brüt Kâr Büyümesi - %	-32%	19%	-33%
FAVÖK - Milyon TL	3.247	4.536	2.112
FAVÖK Büyümesi - %	-28	21	-33
Net Kâr - Milyon TL	2.582	1.465	213
Net Kâr Büyümesi - %	76	0	-79
F/K (x)	19,09	9,24	104,50
FD/FAVÖK (x)	20,00	6,06	12,05

Yüksek Borçluluk ve Borç/FAVÖK Rasyoları

Şirketin net finansal borç seviyesi 2024 yılındaki 99 milyon dolar seviyesinden 2025'te 503 milyon dolara yükselmiştir. Bu yükseliş; Aksa Carbon alımı, Epsilon Kompozit alımı ve çeşitli yatırımların (Teknik İplik, Mithra) finansmanı sonucu gerçekleşmiştir. Borçluluktaki bu keskin artış, net finansal borç/özkaynak rasyosunun 0,14'den 0,67'ye ve net finansal borç/FAVÖK rasyosunun 0,7'den 4,48'e yükselmesine neden olmuştur. Yönetim, mevcut borcun Aksa'nın yönetemeyeceği bir seviyede olmadığını ve borç/FAVÖK rasyosunun yüksek olmasının, 1 senelik beklenen kombine FAVÖK'ün henüz tabloda tam olarak yer almaması ve tek seferlik karbon etkisi nedeniyle teknik bir durum olduğunu belirtmiştir. Şirket, faaliyetlerinden elde ettiği kârlılıkla mevcut borç seviyesini yaklaşık 4,5 yıl içinde karşılayabilecek düzeyde olduğunu ifade etmektedir.

Stratejik Odaklanma

Aksa, zorlu sektör koşulları karşısında rekabetçiliğini korumak ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için stratejik önceliklerini netleştirmiştir. Yönetim, "yüksek katma değerli ürünler olmadan şirketlerin ayakta kalamayacağı" vizyonu, geleneksel Aksa'nın ötesine geçme iştahı ve heyecanı taşımaktadır. 3Ç 25 itibarıyla yurtiçi piyasa satışlarının %7,8'i ve ihracat satışlarının %28,6'sı Katma Değeri Yüksek Elyaf ürünlerinden gelmiştir. Bu da toplam satışların %18,3'üne denk gelmektedir. Gelecek görünümü, Aksa Grubu'nun 2026'da yüksek katma değerli ürünlerle sürdürülebilir büyümeyi hedeflediğini göstermektedir. Ayrıca, enerji fiyatlarında majör bir değişim olmamasına rağmen ana yakıt olan kömürdeki gerilemenin kârı desteklemesi, maliyet yönetimi açısından olumlu bir gelişme olarak kaydedilmiştir.

Gelecek Beklentileri ve Görünüm

Yönetim, üçüncü çeyreğin en kötü çeyrek olduğuna inanmaktadır. Ancak operasyonel zorluklar nedeniyle yıl sonu beklentilerinde revizyona gidilmiştir. Kapasite kullanım oranı beklentisi, 9 aylık %73'lük gerçekleşme nedeniyle %80 (+/- 5 bps) seviyesinden %75 (+/- 5 bps) seviyesine düşürülmüştür. Yatırım, ciro ve FAVÖK Marjı beklentileri ise korunmuştur. Akrilonitril (ACN) fiyatlarının 1.100 - 1.200 dolar bandında dengeli seyretmesi ve teknik elyaf yatırımlarının devam etmesi, gelecekteki büyüme potansiyelini destekleyen unsurlardır. Yüksek borçluluk seviyesi ve revize edilen kapasite kullanım oranı, kısa vadede baskı yaratsa da şirketin yüksek katma değerli ürünlere ve ihracata odaklanması, orta-uzun vadeli büyüme hikayesinin ana bileşenleri olarak öne çıkmaktadır. Yakın dönemde eklenmesi beklenen yeni hat ile 15 milyon dolarlık FAVÖK katkısı ve yeni iş ortaklıkları olanakları, şirketin geleceğine dair pozitif gelişmeler arasında yerini almaktadır.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul