

Aksa Akrilik (AKSA TI)

Zayıf yılın ardından daha olumlu bir görünüm

AL – Hedef fiyat: 15,50 (12-ay)

Aksa Carbon'un konsolidasyonu ile yıllık bazda reel gelir ve FAVÖK büyümesi kaydeden ve karlılığını iyileştiren Aksa Akrilik için 2026 yılının geri kalanının da benzer şekilde hem hacim hem de karlılık anlamında zayıf geçen 2025 yılından daha iyi olacağı düşüncesindeyiz.

Aksa Akrilik'i i) sektördeki güçlü konumu ii) yatırımlarla desteklenen büyüme hikayesi iii) önümüzdeki döneme yönelik beklentiler iv) düzenli temettü getirisi dolayısıyla beğeniyoruz.

Makro ve finansal tahminlerimizdeki değişiklik neticesinde Aksa Akrilik (AKSA TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 14,70 TL'den 15,50 TL'ye yükseltirken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 13,4x F/K ve 7,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. AKSA, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %2 altında performans gösterdi.

■ **Kapasite kullanımında toparlanma.** 1Ç25'i %78 kapasite kullanım oranı (KKO) ile kapatan Şirket; ihracatın katkısıyla 1Ç26'yı %90 KKO ile tamamladı. Şirket'in de beklentisi ile uyumlu olarak 2026 yılı tamamının 2025 yılının üzerinde kapasite kullanım oranı ile tamamlanacağını öngörüyoruz.

■ **Karbon elyaf ve ileri malzemeler.** Stratejik bir büyüme eksenini olarak öne çıkarılan ve uzun vadede kapasite artırımının da gündeme gelebileceği karbon elyaf işkolu, yılın ilk çeyreğinde %90'ın üzerinde kapasite kullanım oranı ile güçlü operasyonel performansını sürdürürken, 2025 yılındaki ciro katkısının 150 milyon USD seviyesinden 2026 yılında 170 milyon USD seviyesine yükseleceğini ve 40 milyon USD'nin üzerinde FAVÖK katkısı sağlayacağını tahmin ediyoruz.

■ **Operasyonlar ve 2Ç26 beklentileri.** Aksa Akrilik, zayıf geçen 2025 yılının ardından 2026 yılına daha güçlü bir giriş yaptı. Şirket'in satış hacmi ihracattaki güçlü büyümenin katkısıyla 1Ç26'da yıllık %17 artışla 78 bin ton oldu. 2Ç26 için ilk tahminlerimize göre, satış hacminin son iki çeyrekteki 80 bin ton civarında devam edeceğini, 1Ç26'da 43 milyon USD olan FAVÖK'ün artan ürün fiyatları ve karbon elyaf katkısı ile 50 milyon USD'ye yaklaşabileceğini (çeyrek tahminlerimiz nihai değildir) öngörüyoruz.

■ **Temettü.** Aksa Akrilik, son 17 yıldır kesintisiz temettü ödemesi gerçekleştirmeye devam ederken, ortalamada %6,2 temettü verimliliği sağlamıştır. Önümüzdeki dönemde de Şirket'in temettü politikasında bir değişiklik beklemiyoruz.

■ **Riskler.** i) ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş ii) yurt içi ve yurt dışı akrilik talebinde yavaşlama iii) tedarik zincirinde yaşanan bozulmanın kötüleşmesi değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSA
Mevcut Fiyat (TL)	11.61
Hedef Fiyat (TL)	15.50
Getiri Potansiyeli (%)	33.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	8.13 12.79
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	325
Sermaye (mln TL)	3,885
Pazar	Yıldız Pazar

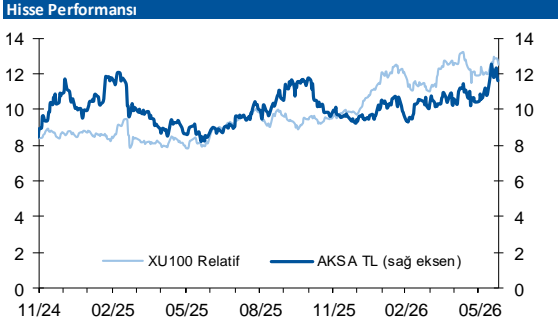
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	45,105
Hedeflenen Piyasa Değeri	60,218
Net Borç	19,090
Firma Değeri	64,195

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	10%	11%	24%	25%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	-16%	-2%	-2%

Özet Verileri (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	37,123	32,444	50,950	62,264
FAVÖK	5,869	5,730	8,710	11,679
Net Kar	1,488	4,016	3,360	4,263
Hisse Başı Kar	0.38	1.03	0.86	1.10

FAVÖK Marjı	15.8%	17.7%	17.1%	18.8%
Net Kar Marjı	4.0%	12.4%	6.6%	6.8%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.1x	2.0x	1.3x	1.0x
FD/FAVÖK	6.9x	11.3x	7.4x	5.5x
F/K	24.3x	10.4x	13.4x	10.6x
PD/DD	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x
Net Borç/FAVÖK	0.7x	4.0x	2.2x	1.7x



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 24 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı	
Akkök Holding	40.2%
Emniyet Ticaret ve Sanayi	25.4%
Diğer	34.4%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

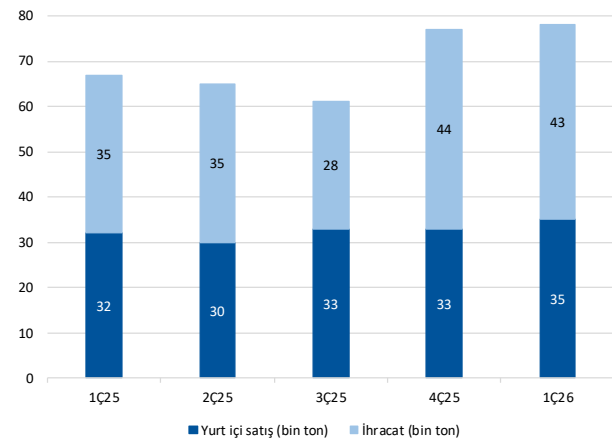
İçerik

Detay bakış	3
Akrilik elyaf	4
Karbon elyaf ve ileri malzemeler	5
Makro varsayımlarımız	7
2026 yılı nasıl başladı?	8
Grafiklerle AKSA finansalları	9
XU100, XKMYA ve Aksa Akrilik performansları	10
AKSA yabancı işlemleri	11
Finansal tablolar ve tahminlerimiz	12
USD finansallar	13

Detay bakış

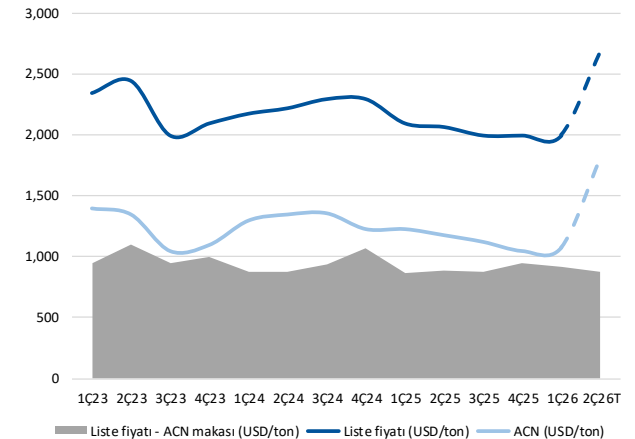
- **Kapasite kullanımında toparlanma.** Sektördeki olumsuzluklar nedeniyle 2025 yılının ilk çeyreğini %78 kapasite kullanım oranı ile tamamlayan Şirket; yüksek ölçek avantajı, geniş müşteri portföyü, yüksek operasyonel esneklik ve etkin satış stratejileri sayesinde **1Ç26'yı %90 kapasite kullanım oranı ile tamamladı.** Özellikle büyüyen katma değerli yüksek ürünler hacim ve kârlılığı destekledi. Şirket'in de beklentisi ile uyumlu olarak 2026 yılını 2025'in üzerinde kapasite kullanımı ile tamamlanacağını öngörüyoruz.
- **Karbon elyaf ve ileri malzemeler.** Aksa Carbon, yılın ilk çeyreğinde, %90'ın üzerinde kapasite kullanım oranı ile güçlü operasyonel performansını sürdürürken, rüzgâr tarafı gelirin büyük kısmını oluşturmasına karşılık savunma sanayi tarafından da siparişler alınmaktadır. Stratejik bir büyüme eksenini olarak öne çıkarılan ve uzun vadede kapasite artırımının da gündeme gelebileceği karbon elyaf işkolunun Şirket'e katkısında; **2025 yılında yaklaşık 150 milyon USD ciro edilirken, 2026 yılında bu katkının 170 milyon USD seviyesine yükseleceğini ve 40 milyon USD'nin üzerinde FAVÖK katkısı ile konsolide FAVÖK'ün yaklaşık %25'ini oluşturacağını tahmin ediyoruz.**
- **Operasyonlar ve 2Ç26 beklentileri.** Aksa Akrilik, zayıf geçen 2025 yılının ardından 2026 yılına daha güçlü bir giriş yaptı. **Şirket'in satış hacmi 1Ç26'da yıllık %17 artışla 78 bin ton (4Ç25: 77 bin ton, 1Ç25: 67 bin ton) olurken, ihracat hacmi de Aksa Carbon konsolidasyonunun katkısıyla artmaya devam etti ve yıllık %24 artışla 43 bin ton seviyesine ulaşarak toplam hacim içindeki payı 1Ç25'teki %52'den %55'e yükseldi.** İhracatın içerisindeki yüksek katma değeri yüksek elyaf payı %25,9, toplam satışlar içerisindeki katma değerli yüksek elyaf payı ise %18,1 düzeyindedir. Özellikle Şirket'in yapay saç ürünü (Acrybella) yıla yüksek talep ile başlayıp ihracat artışında önemli rol oynarken, Armora markası ile özellikle Çin piyasasındaki büyüme stratejisi katma değerli ürün artışına önemli katkı sağladı. Ayrıca, 2025 yılı sonunda devreye alınan Mithra markalı ürün ve teknik iplik tesisi de katma değeri yüksek ürün portföyünü destekliyor. **2Ç26 için ilk tahminlerimize göre, İran'dan devam eden talep ve teknik elyafın satış hacmini desteklediğini ve hacmin son iki çeyrekteki 80 bin ton civarında devam edeceğini tahmin ederken, 1Ç26'da 43 milyon USD olan FAVÖK'ün artan ürün fiyatları ve karbon elyaf katkısı ile 50 milyon USD'ye yaklaşabileceğini öngörüyoruz.**

Aksa Akrilik çeyreklik satış hacmi (bin ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Aksa Akrilik yatırımcı sunumu

Aksa Akrilik liste fiyatı ve ACN (USD/ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Aksa Akrilik yatırımcı sunumu

- **2026 yılı beklentileri.** Aksa Akrilik, ilk çeyrek finansallarının ardından 2026 yılına ilişkin beklentilerini de paylaştı. Buna göre **Şirket, 2026 yılında konsolide 1 milyar USD mertebesinde satış geliri (ana ham madde fiyatlarına göre değişkenlik gösterebilir), %85 (+/-5 puan) düzeyinde kapasite kullanım oranı ve %15-18 seviyesinde FAVÖK marjı öngörmektedir.** Şirket'in ana ham maddesi olan ACN fiyatının yılın geri kalan dönemlerinde geniş bir bantta seyretmesini ve 1.500-1.800 USD/ton bandında yılı tamamlamasının muhtemel olduğu değerlendirilmektedir. 2026 yılı için bütçelenen yatırım harcamalarının tutarı ise 65 milyon USD (+/- 10 milyon USD) seviyesindedir. **Makro ve finansal tahminlerimizdeki değişiklik sonrasında Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma olarak beklentilerimiz 50.950 milyon TL satış geliri (önceki: 49.491 milyon TL), 8.710 milyon TL FAVÖK (önceki: 8.577 milyon TL) ve 3.360 milyon TL net kar (önceki: 3.154 milyon TL) yönündedir.**
- **Temettü.** Aksa Akrilik, son 17 yıldır kesintisiz temettü ödemesi gerçekleştirmeye devam ederken, **ortalamada %6,2 temettü verimliliği sağlamıştır.** Önümüzdeki dönemde de Şirket'in temettü politikasında bir değişiklik beklemiyoruz.

Akrilik elyaf

- Aksa Akrilik, yıllık 355 bin ton kapasitesi ile Türkiye'nin tek, dünyanın tek çatı altında en büyük akrilik elyaf üreticisi konumunda olup, akrilik elyaflarda dünya pazar payı %23, Türkiye pazar payı da %80 seviyesindedir.

→ Akrilik elyaf | Türkiye pazarı

- Türkiye akrilik elyaf pazarı, küresel ölçekte kritik bir konuma sahip olup, dünya pazarının yaklaşık beşte birini oluşturmaktadır.
- İçerideki yüksek talep ithalat baskısını da beraberinde getirmektedir. Artan ithalat baskısı sonucunda Çin menşeli "akrilik veya modakrilik olanlar" tanımlı "akrilik elyaf" ürününe yönelik yürütülen dumping soruşturması sonucunda Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanan "İthalatta Haksız Rekabetin Önlenmesine İlişkin Tebliğ" uyarınca; söz konusu ürünün ithalatında 5 yıl süreyle dumping önlem vergileri uygulanması kararlaştırıldı. Bu kapsamda, Çin Halk Cumhuriyeti'nde yerleşik Jilin Jimont Acrylic Fiber Co., Ltd. ve Jilin Qifeng Chemical Fiber Co., Ltd. firmaları için %6,72; bu firmalar haricindeki diğer Çin Halk Cumhuriyeti'ndeki yerleşik üreticiler için %14,24 vergi uygulanmasına karar verildi.

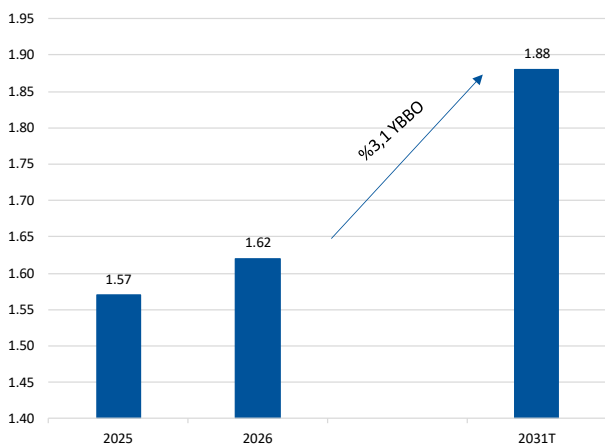
→ Akrilik elyaf | Dünya pazarı

- Mordor Intelligence tarafından yapılan bir araştırmaya göre de akrilik elyaf pazarının büyüklüğünün 2025 yılındaki 1,57 milyon ton seviyesinden 2026 yılında 1,62 milyon ton seviyesine çıkması ve 2031 yılına kadar %3,1'lik YBBO ile 1,88 milyon ton seviyesine ulaşması bekleniyor.

Global Market Insights tarafından yapılan bir başka araştırmaya göre, küresel akrilik elyaf pazarının büyüklüğü 2025 yılında 5,6 milyar USD olarak gerçekleşirken, 2026 yılında 5,8 milyar USD seviyesine yükseleceği, 2035 yılına kadar %3,5'lik yıllık bileşik büyüme oranıyla (YBBO) 7,9 milyar USD'ye ulaşması tahmin edilmektedir. Doğal elyaflara benzer performans sunan uygun fiyatlı sentetik elyaflara olan artan talep, akrilik elyaf pazarının büyümesinin temel itici gücü konumundadır. Özellikle kışlık giyim ve günlük giyimde artan tüketim, küresel tekstil merkezlerinde akrilik elyaf kullanımını artırmıştır. Halı, kilim ve battaniye gibi ev tekstilindeki büyüme de güneş ışığı, küf ve aşınmaya karşı direnci nedeniyle akrilik elyaf talebini daha da güçlendirmektedir.

Asya-Pasifik, 2025'te küresel hacmin %68,1'ini oluşturmaktadır. Çin'in entegre nafta-ACN zincirleri ve güçlü bir tekstil alt sektör kümesi tarafından desteklenirken, Vietnam ve Bangladeş'teki ihracat odaklı giyim merkezleri talebi güçlendiriyor. Kuzey Amerika ve Avrupa birlikte küresel hacmin dörtte birinden azını oluştururken, teknik tekstil inovasyonu ve sürdürülebilirlik uyumluluğunda öne çıkmaktadırlar. ABD talebi endüstriyel filtrasyon ve dış mekân giydirmede yoğunlaşırken, AB fabrikaları daha yüksek kar marjları sağlayan geri dönüştürülmüş akrilik ve özel filament hatlarına yönelmektedir.

Dünya akrilik elyaf pazarı (milyon ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Mordor Intelligence

Bölgelere göre akrilik elyaf pazar büyümeleri, 2026-2031

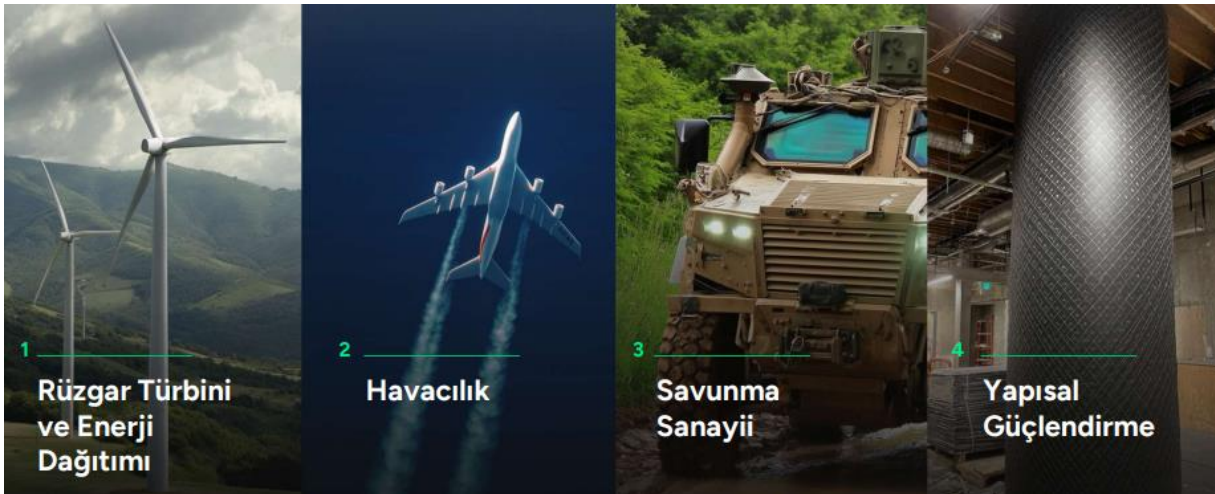


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Mordor Intelligence

- Elyaf işkolunun Aksa Akrilik'e katkısına bakmak gerekirse; 2025 yılında 675 milyon USD ciro edilirken, 2026 yılında bu katkının yaklaşık 800 milyon USD olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Özellikle artan ürün fiyatları ve büyüyen ihracatın destekleyici olduğunu düşünüyoruz.

Karbon elyaf ve ileri malzemeler

- **Aksa Akrilik, dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi olmasının yanı sıra bağlı ortaklığı olan Aksa Carbon ile karbon elyaf üretimi de gerçekleştirmektedir.** Şirket, 2025 yılında Aksa Carbon (eski ismiyle Dow Aksa)'un %50 hissesini 125 milyon USD bedelle satın alarak şirket yönetiminde kontrol gücünü elde etti. Hatırlanacağı üzere, Aksa Carbon, öncesinde ABD merkezli kimya şirketi olan Dow Chemical Company ile müşterek yönetime tabi idi.
- Karbon elyaf işkolunu stratejik bir büyüme eksenini olarak ön plana çıkaran Şirket'in üretim kapasitesi 9 bin ton seviyesinde bulunurken, uzun vadede kapasitenin 12-13 bin ton seviyesine yükseltilmesi gelecek planları arasında yer almaktadır. Şirket'in enerji sektörüne satışlarının tamamı ihracata yönelik olup bu satışları toplamın %90'ına yakındır.
- Karbon elyaf, stratejik bir ürün olup çelikten 5 kat hafif ve 4 kat dayanıklıdır. **Enerji** alanında özellikle rüzgar türbinlerinde; **havacılık ve uzay** alanında uçak iskeletleri, roket sistemleri ve uydular; **savunma sanayiinde** balistik yelekler ve özel üretim savunma amaçlı ekipmanların yapımında; **inşaat ve güçlendirme** alanında, deprem riskine karşı bina güçlendirme projeleri, köprü, viyadük ve sanayi yapılarının kolonlarında yapısal takviye amacıyla; **otomotiv ve motor sporları** alanında, otomobillerdeki yakıt tüketiminin azaltılması amacıyla ve yarış arabalarının iskeletleri, süper spor araçların kaportaları ve hafifletilmiş performans parçalarında; **spor ekipmanları** alanında, bisiklet kademeleri, tenis raketleri, olta kamışları, sörf tahtaları ve kayak takımlarında; **denizcilik** alanında, yat ve tekne gövdelerinin üretiminde hafif ve suya dayanıklı yapısı nedeniyle; **tıp** alanında, ortopedik protez ve tıbbi cihaz üretimlerinde yüksek dayanıklılık sağlamak amacıyla kullanılır.



- **Grand View Research tarafından yapılan bir araştırmaya göre, küresel karbon elyaf pazarının büyüklüğü 2025 yılında 6,4 milyar USD olarak tahmin edilirken, 2033 yılına kadar %10,9'luk yıllık bileşik büyüme oranıyla (YBBO) 14,6 milyar USD'ye ulaşması öngörülmektedir.** Bu büyüme, küresel olarak yenilenebilir enerjiye geçişin etkisiyle rüzgâr enerjisi uygulamalarında karbon elyaf kullanımının artması ile desteklenmektedir. Ülkeler, fosil yakıtlara olan bağımlılıklarını azaltmayı hedefledikçe, rüzgâr türbinlerine olan talep de artmaktadır. Karbon elyaf, daha uzun ve daha verimli kanatlar sağlayarak daha fazla rüzgâr enerjisi yakalamayı ve böylece rüzgâr çiftliklerinin verimliliğini artırmayı mümkün kılar. Ayrıca, inşaat ve altyapı sektörleri de karbon elyafın yapıların ömrü ve dayanıklılığını artırma potansiyeli dolayısıyla tercih etmektedir. İnşaat mühendisliğinde, karbon elyaf, korozyon direnci ve hafif yapısı sayesinde geleneksel malzemelere göre belirgin avantajlar sunarak köprülerin, binaların ve diğer altyapıların güçlendirilmesi ve yenilenmesinde giderek daha fazla kullanılmaktadır.

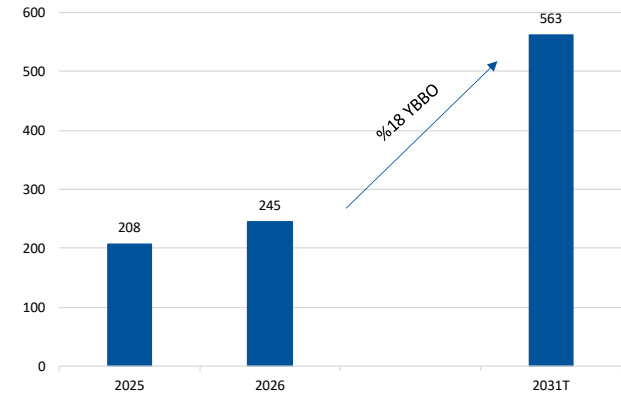
Mordor Intelligence tarafından yapılan bir başka araştırmaya göre de karbon elyaf pazarının büyüklüğünün 2025'te 208 kilotondan 2026'da 245 kilotona çıkması ve 2031'e kadar %18'lik YBBO ile 563 kilotona ulaşması bekleniyor.

Asya-Pasifik, 2025'te %45'lik payla karbon elyaf pazarında lider konumda yer alırken, 2031'e kadar %21'lik YBBO ile büyümesi bekleniyor. Çin'in dikey entegre öncü madde-fiber zincirleri, Japonya'nın havacılık sınıfı özel ürünleri ve Hindistan'ın dengeleme politikaları güçlü bir yerel çekim gücü sağlamaktadır. Tayvan'ın 4,5 GW'lık açık deniz rüzgâr enerjisi filosu ve Güney Kore'nin otomotiv tedarikçileri de ek bir büyüme potansiyeli sunuyor. Düşük elektrik fiyatları ve yerel akrilonitril tedariki, bölgenin maliyet avantajını pekiştiriyor.

Kuzey Amerika, Boeing, Lockheed Martin ve Enflasyon Azaltma Yasası teşvikleriyle bağlantılı bataryalı elektrikli araç girişimleri sayesinde hacim olarak ikinci sırada yer alıyor.

Avrupa, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara rağmen yüksek kullanım oranını korumak için açık deniz rüzgâr enerjisi, sıkı araç emisyon kuralları ve Airbus'ın uçak parçalarını bir araya getiriyor. Siemens Gamesa kanatları, kütleyi %20 azaltan karbon elyaf kanat kapaklarını entegre ederken, SGL Carbon'un tesisinden elde edilen termoplastik kompozitler Almanya'daki otomobil üreticilerinin karbon emisyon hedefine ulaşması açısından önemli konumda bulunuyor. AB Kritik Hammaddeler Yasası da yerli kapasiteyi teşvik etmektedir.

Dünya karbon elyaf pazarı (kiloton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Mordor Intelligence

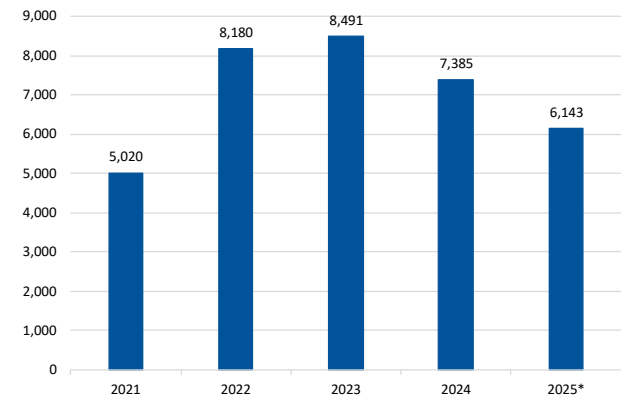
Bölgelere göre karbon elyaf pazar büyümleri, 2026-2031



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Mordor Intelligence

- Karbon elyaf işkolunun Aksa Akrilik'e katkısına bakmak gerekirse; **2025 yılında yaklaşık 150 milyon USD ciro edilirken, 2026 yılında bu katkının 170 milyon USD seviyesine yükseleceğini ve 40 milyon USD'nin üzerinde FAVÖK katkısı ile konsolide FAVÖK'ün yaklaşık %25'ini oluşturacağını tahmin ediyoruz.** 2026 yılının ilk dönemi de karbon elyaf tarafındaki bu beklentimizi destekliyor. Net kar tarafını ise finansman gideri baskımlarken, 50 milyon USD tutarındaki sermaye artışı ve yaratılan güçlü operasyonel katkı eşliğinde finansal borçluluğun azalması bekleniyor.

Aksa Carbon (eski ismiyle Dow Aksa) satış geliri (milyon TL)

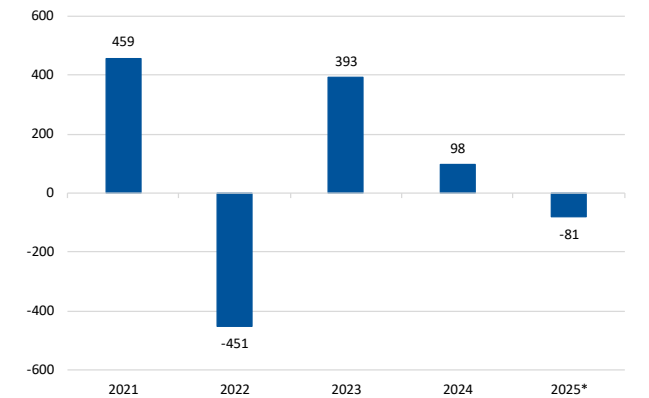


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* 2025 yılına ilişkin hasılat, 7 aylık döneme ait Dow Aksa ile 5 aylık döneme ait Aksa Carbon, net kâr ise 1 Ocak – 31 Temmuz dönemine ait olup 7 aylık gerçekleşmeyi göstermektedir.

** Tüm veriler, Dow Aksa'nın sonuçlarının resmi olarak açıklandığı son yıl olan 2025 yıl sonu alım gücüne göre düzeltilmiştir.

Aksa Carbon (eski ismiyle Dow Aksa) satış geliri (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1750	1.1650	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	59.93	59.42	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	55.46	55.21	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	29.50%	29.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	32.50%	34.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	28.00%	30.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)	0.00%	35.00%	0.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	25.00%	34.50%	22.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	25.00%	27.50%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	7.25%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	5.25%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi (CRP)	0.00%	2.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	30.25%	34.75%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	79.34	80.00	75.33	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	49.71	43.25	48.20	34.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

2026 yılı nasıl başladı?

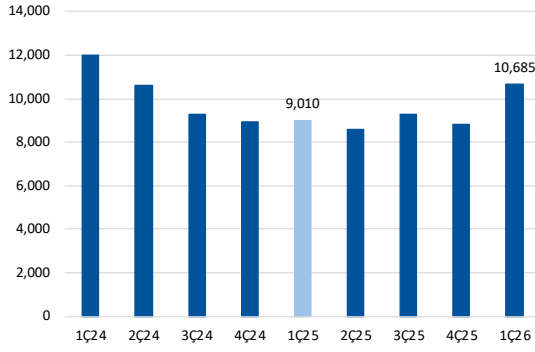
- Aksa Akrilik 1Ç26'da satış hacmindeki artışın etkisiyle **yıllık %19 artışla 10.685 milyon TL satış geliri kaydetti.**
- **FAVÖK çeyrek bazda %27 azalış, ancak yıllık bazda %51 büyüme ile 1.877 milyon TL, FAVÖK marjı da brüt kârlılıktaki iyileşme ve artan amortismanın etkisiyle yıllık 3,7 puan artarak %17,6 seviyesinde gerçekleşti.**
- **Şirket, 1Ç26'da çeyrek bazda %54 azalış, ancak yıllık bazda %133 büyüme ile 676 milyon TL net kar açıkladı.** Şirket'in %50 oranında pay sahibi olduğu Aksa Carbon'daki hisselerinin kalan kısmını satın alması işlemi kaynaklı geçen çeyrekte kaydedilen tek serferlik gelirin bu çeyrekte olmaması net karın çeyrek bazda daralmasında etkili oldu.
- **Net borç pozisyonu Mart 2026 sonu itibarıyla net işletme sermayesindeki azalışın da etkisiyle gerileyerek 19.090 milyon TL oldu (2025 yıl sonu: 23.047 milyon TL net borç).** Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,8x oldu (2025 yıl sonu: 3,7x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	10,685	8,789	9,010	22%	19%	32,444	37,123	-13%
Brüt kar (mio TL)	1,592	2,036	1,202	-22%	32%	4,928	5,570	-12%
Brüt kar marjı	14.9%	23.2%	13.3%	-8.3 puan	1.6 puan	15.2%	15.0%	0.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	973	869	708	12%	37%	2,875	1,986	45%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.1%	9.9%	7.9%	-0.8 puan	1.2 puan	8.9%	5.4%	3.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	619	1,167	494	-47%	25%	2,053	3,584	-43%
Esas faaliyet kar marjı	5.8%	13.3%	5.5%	-7.5 puan	0.3 puan	6.3%	9.7%	-3.3 puan
FAVÖK (mio TL)	1,877	2,577	1,246	-27%	51%	5,730	5,869	-2%
FAVÖK marjı	17.6%	29.3%	13.8%	-11.7 puan	3.7 puan	17.7%	15.8%	1.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	134	1,766	124	-92%	8%	5,637	116	4779%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-726	-843	-413	a.d.	a.d.	-4,205	-1,788	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,142	-377	338	a.d.	238%	420	628	-33%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,168	1,713	543	-32%	115%	3,906	2,539	54%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-551	-323	-200	a.d.	a.d.	16	-1,052	a.d.
Net kar (mio TL)	676	1,455	290	-54%	133%	4,016	1,488	170%
Net kar marjı	6.3%	16.6%	3.2%	-10.2 puan	3.1 puan	12.4%	4.0%	8.4 puan
Net borç* (mio TL)	19,090	23,047	5,192	-17%	268%	23,047	4,719	388%
Net borç/FAVÖK	2.8	3.7	1.0	-0.9	1.8	3.7	0.7	2.9
Net borç/özsermaye	0.6	0.6	0.1	-0.1	0.4	0.6	0.1	0.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	14.3%	12.3%	2.0%	2 puan	12.2 puan	12.3%	4.8%	7.5 puan
Aktif karlılık (yıllık)	6.3%	5.9%	1.3%	0.4 puan	4.9 puan	5.9%	3.2%	2.7 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	25,865	22,781	17,035	14%	52%	22,781	18,155	25%
Duran varlıklar (mio TL)	50,701	52,569	36,137	-4%	40%	52,569	33,168	58%
Özkaynaklar (mio TL)	34,597	37,016	35,939	-7%	-4%	37,016	34,391	8%
Stoklar (mio TL)	7,103	8,408	5,918	-16%	20%	8,408	6,484	30%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

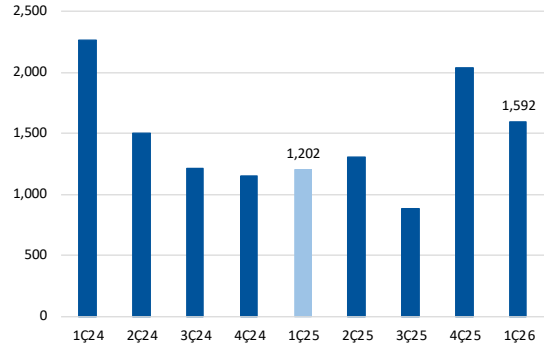
Grafiklerle AKSA finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



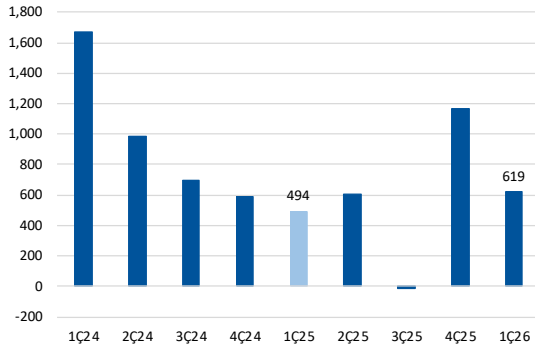
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



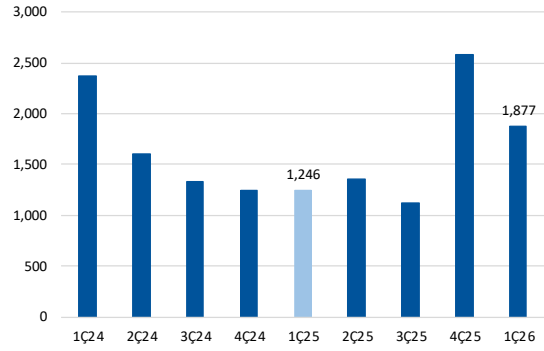
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



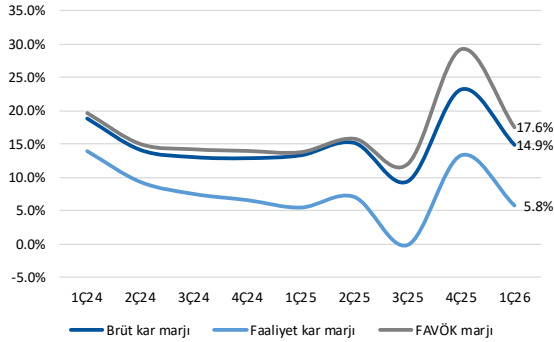
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



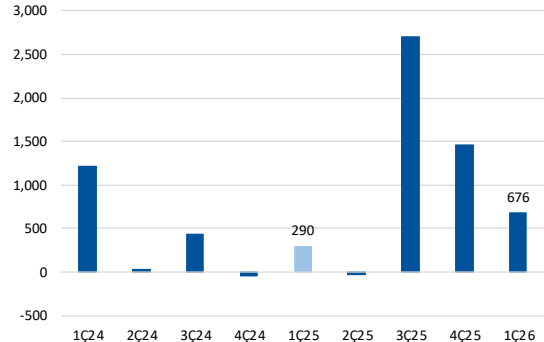
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% çeyreklik)



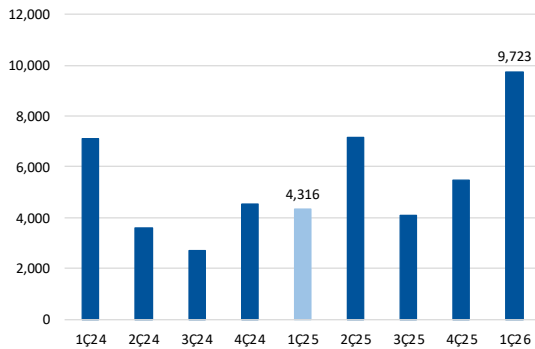
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



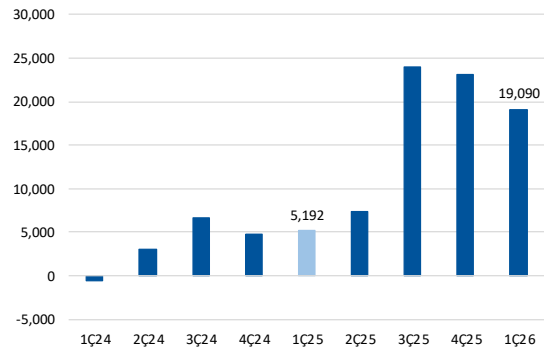
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



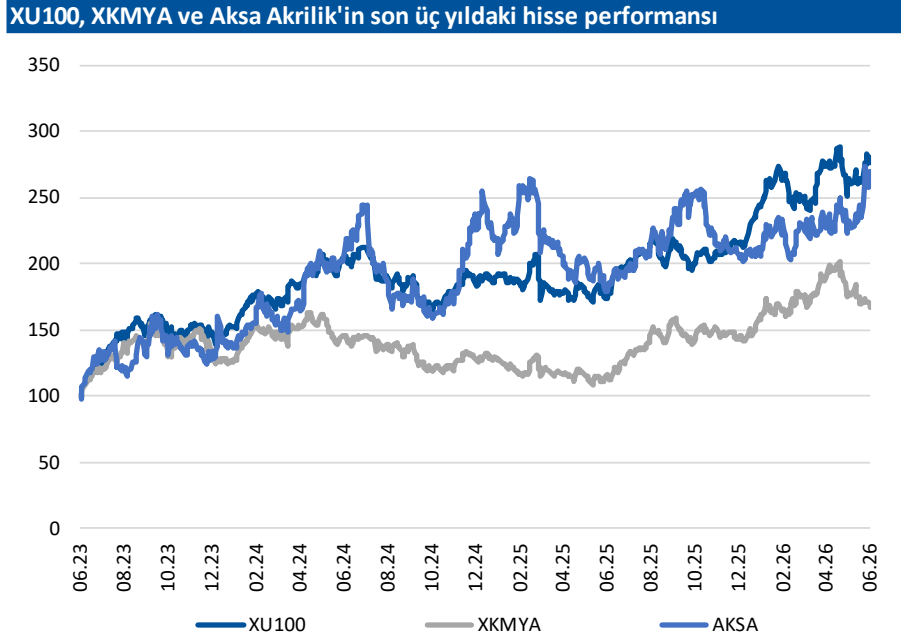
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

XU100, XKMYA ve Aksa Akrilik performansları

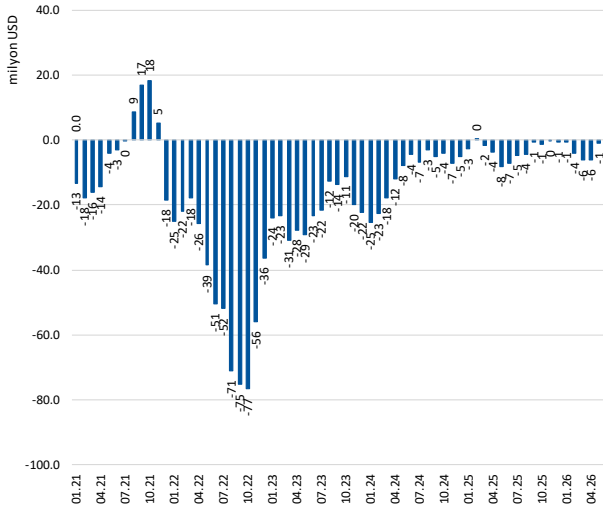


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Ocak 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %177 ve BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %67 performanslar ile karşımıza çıkarken; AKSA %159 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %41, BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %-15, AKSA %32 performansla karşımıza çıkıyor.

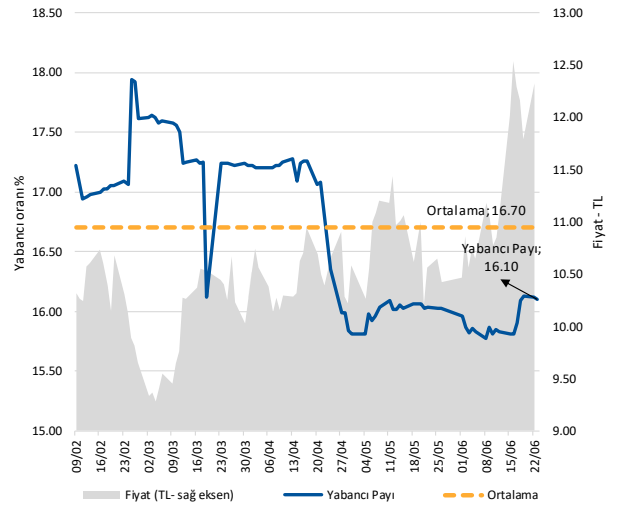
AKSA yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, AKSA, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Yabancı payı | AKSA



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, AKSA hissinde -0,9 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Finansal tablolar ve tahminlerimiz

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	37,123	32,444	50,950	62,264
Satışların Maliyeti	-31,552	-27,516	-43,105	-51,655
Brüt Kar	5,570	4,928	7,845	10,608
Operasyonel Giderler	-1,986	-2,875	-4,504	-5,398
Faaliyet Karı	3,584	2,053	3,341	5,211
FAVÖK	5,869	5,730	8,710	11,679
Net Finansman Gelir/Gider	-1,788	-4,205	-2,708	-1,643
Vergi Öncesi Kar	2,539	3,906	4,747	5,948
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1,052	16	-1,661	-1,784
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,488	4,016	3,360	4,263

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	16,498	22,781	28,682	35,143
Duran Varlıklar	30,142	52,569	56,625	60,720
Toplam Varlıklar	46,641	75,350	85,307	95,863
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,993	26,874	31,622	36,227
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,394	11,460	12,667	14,302
Özkaynaklar	31,253	37,016	41,018	45,334
Toplam Kaynaklar	46,641	75,350	85,307	95,863

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	5,869	5,730	8,710	11,679
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1,052	16	-1,661	-1,784
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	3,384	3,251	-1,619	1,731
Yatırım Harcaması	-4,423	-3,100	-3,268	-3,938
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-2,990	-604	5,399	4,227

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	15.0%	15.2%	15.4%	17.0%
Faaliyet Kar Marjı	9.7%	6.3%	6.6%	8.4%
FAVÖK Marjı	15.8%	17.7%	17.1%	18.8%
VÖK Marjı	6.8%	12.0%	9.3%	9.6%
Net Kar Marjı	4.0%	12.4%	6.6%	6.8%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	4.8%	10.9%	8.2%	9.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	24.3x	10.4x	13.4x	10.6x
FD/FAVÖK	6.9x	11.3x	7.4x	5.5x
PD/DD	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

USD finansallar

Finansallar (mln USD)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	865	821	1,091	1,107
Brüt Kar	130	125	168	189
Faaliyet Karı	83	52	72	93
FAVÖK	137	145	187	208
Vergi Öncesi Kar	59	99	102	106
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	35	102	72	76

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmektedirler.