

Aksa Akrilik Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerin altında net kâr ve hasılat.** Aksa 4Ç24 döneminde 31 milyon TL'lik net zarar açıkladı. İlgili dönemde konsensüs beklentisi 348 milyon TL ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimiz 454 milyon TL'lik net kâr açıklanması yönündeydi. Şirket'in net zarar açıklamasında; yıllık bazda hâsılata oransal olarak maliyetlerden daha fazla gerilemesi ve 2023/12 döneminde oluşan 1,43 milyar TL'lik vergi gelirinin 2024/12'de oluşmaması etkili oldu. Şirket, 2024 yılı tamamında ise yıllık %52'lik sert düşüşle 1,14 milyar TL net kâr elde etti. Öte yandan Şirket'in 4Ç24'te 6,19 milyar TL olarak gerçekleşen hâsılatı yıllık %29'luk düşüşe karşın, çeyreklik %2 ile oldukça sınırlı artış kaydetti. Hâsılatla ilişkin piyasa medyan beklentisi 7,31 milyar TL ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimiz 7,39 milyar TL düzeyinde bulunuyordu. Şirket, 2024 yılının tamamında ise yıllık %18'lik gerileme kaydederek 28,36 milyar TL düzeyinde net satış geliri elde etti. Hâsılatdaki düşüşte yurt içi satışlarda görülen %25'lik gerilemenin etkili olduğunu görmekteyiz. 2024 yılında sektörde görülen düşük talebin yanı sıra Çinli rakiplerin agresif fiyat politikaları, Şirket'in iç piyasadaki pazar kaybını kaybettiren ana unsur oldu. Şirket, düşük kârlılığa karşın %4,16'lık verim oranı ile hisse başı net 0,48 kuruş düzeyinde temettü dağıtma kararı aldığını duyurdu.
- Net borçtaki yıllık artış sürüyor.** Şirket'in net borcu çeyreklik %25'lik düşüşe karşın yıllık %1.378 ile güçlü olarak 3,28 milyar TL olarak gerçekleşti. Borç pozisyonunun artmasında kısa vadeli borçlanmalardaki yükseliş etkili olmuştur. Şirket'in, serbest nakit akışındaki negatif görünümün sürdüğüne dikkat çekiyoruz.
- Sektörel Gelişmeler.** Küresel anlamda enflasyonla mücadele sürerken ekonomilerde yavaşlamalar meydana gelmiştir. Türkiye'de ise para politikaları ve ekonomik önlemlerle birlikte enflasyonla mücadele devam ederken üçüncü çeyrekte belirgin bir şekilde hissedilen ekonomik durgunluğun birçok sektör gibi tekstil sektörü üzerinde de etkisi olmuştur. Artan finansman ve işletme maliyetleri talepte ciddi daralmalara yol açmıştır. 2024 yılında Türkiye'de tekstil sektörünü en çok zorlayan unsurlardan birisi olan enerji maliyetlerinin artması küçük montanlı çalışan firmalar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Sermaye maliyetlerinin artması ve Türk Lirasının değer kazanması sektörde fiyat marjlarının daralmasına ve talebin zayıflamasına yol açtı. Teknik Elyaflara olan talebin 2024 yılında toparlanarak, tekstil elyaflarındaki kaybı kısmen telafi ettiğini görmekteyiz. Sektöre ilişkin bir diğer önemli gelişme ise; Çin kaynaklı haksız rekabete karşı yürütülen antidamping çalışmalarının Ticaret Bakanlığı tarafından resmi olarak duyurulması olmuştur. Bu uygulamayla birlikte yerel üreticilerin faaliyetlerinde bir miktar iyileşme görülebilir.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	15,40
Kapanış (TL/hisse)	11,55
Yükseliş Potansiyeli (%)	33%
Piyasa Değeri (milyon TL)	44.872
Piyasa Değeri (milyon USD)	1.241
Firma Değeri (milyon TL)	48.148
Sermaye (milyon TL)	3.885
Halka Açıklık Oranı (%)	37,00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	28,361	32,492	38,458
Büyüme (%)		15%	18%
FAVÖK	4,484	6,011	7,845
Büyüme (%)		34%	18%
Net Kar	1,137	1,787	2,577
Büyüme (%)		57%	22%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	15,8%	18,5%	20,4%
Net Kar Marjı	4,0%	5,5%	6,7%
Borçluluk			
Net Borç	3,276	2,599	1,569
Net Borç /FAVÖK	0,31	0,39	0,20
Değerleme Çarpanları			
F/K	39,48	25,11	17,41
FD/FAVÖK	10,74	8,00	6,14

Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbasm@kuveytturkiyatirim.com.tr

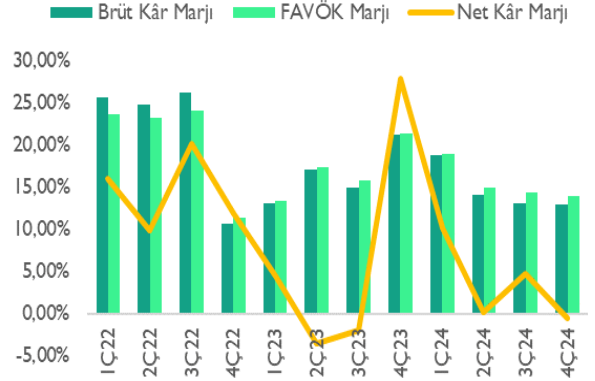


- **Operasyonel Matrikler.** Sektörel gelişmeler dikkate alındığında; Şirket, 2024 yılını %82 kapasite kullanımını ile tamamladı. Üretimde katma değerli ürünlere olan talepteki artış elyaflar iş biriminin karlılığını artırmıştır. Şirket, 2024 yılını toplam 292 bin ton sevkiyat ile tamamlayarak %49'luk ihracat oranına ulaşmıştır. 2023 yılı genelinde 318 bin ton ihracata (%43) konu olmuştu. Öte yandan Şirket'in 2024 yılı sonunda ilk fazını gerçekleştirdiği ve 2025'ten itibaren tam etkisini göreceği 6.600 ton kapasiteli teknik iplik üretim tesisinin yurt dışı pazar odaklı olmasını değerli buluyoruz. Ayrıca, Şirket'in 2025 yılında devreye almasını beklediğimiz 20 milyon USD'lik yatırımı olan "Ultra Yüksek Moleküler Ağırlıklı Polietilen Elyaf" (Mithra) üretim tesisinin gelecekte gelir yaratma potansiyeli barındırdığını düşünüyoruz.

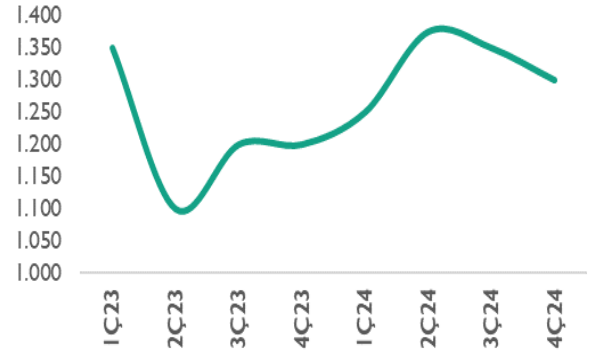
- **Marjlarda sert gerileme.** Enerji iş biriminde satış fiyatlarındaki düşüş ve hammadde maliyetlerindeki sınırlı artış nedeniyle kâr marjlarında önceki yıla kıyasla gerileme kaydedildi. Şirket'in 4Ç24 dönemi brüt kâr marjı %12,9'a, FAVÖK marjı %14'e gerilemiştir. Bunlara ek olarak vergi gelirlerinin ilgili dönemde oluşmamasının da etkisiyle net kâr marjı -%0,50 olarak gerçekleşti. Şirket'in hem yıllık hem de çeyreklik marjlarında düşüşler görülmesi operasyonel performansta gerilemeyi işaret etmektedir.

- **Akrilonitril'de ("ACN") ortalama seyir sürüyor.** Akrilonitril ("ACN") genel olarak tekstil sanayiinde akrilik elyaf üretiminde kullanılan hammaddestir. Endüstrinin satış fiyatının ana belirleyicisi olan ACN uluslararası piyasalarda yıla 1.150 USD/ton seviyesinde başlayıp ortalama 1.300-1.400 USD/ton seviyesinde seyretmiştir. Buna bağlı olarak akrilik elyaf satış fiyatları da yükseliş kaydetmiştir. ACN 2024 yılını ise 1.200-1.300 USD/ton bandında kapatırken hammadde tedarikinde bir sorun yaşanmamıştır.

- **Değerlendirme.** 4Ç24'te FAVÖK çeyreklik değişim göstermezken yıllık %53 düşüşle 867 milyon TL'ye geriledi (Konsensüs beklentisi: 1,33 milyar TL – Kuveyt Türk Yatırım Araştırma beklentisi: 1,63 milyar TL). Böylelikle, açıklanan finansalların beklentileri karşılayamadığını görmekteyiz. Marjlarda görülen sert gerileme operasyonel performansta bir miktar bozulmaya işaret etmektedir. Jeopolitik riskleri de dikkate alarak ekonomik durgunluğun olumsuz etkilediği sektör ile ilgili verileri yakından takip ediyor olacağız. Şirket, 2025 yılında ekonomi politikalarının 2024 ile paralel devam edeceği ve küresel talebin yılın ikinci yarısına kadar toparlanmamasını bekliyor. Bu gelişmeyle birlikte 2025 satışlarının 2024 seviyelerine yakın gerçekleşeceği öngörülüyor. Öte yandan ACN fiyatlarındaki gelişmelerin satış fiyatları üzerindeki etkisini gelecek finansallar açısından önemli bulmaktayız. **Belirttiğimiz durumları dikkate alarak; AKSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 16,10 TL'den 15,40'a revize ediyoruz.** Şirket hissesi yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %11 altında getiri sağlamıştır.



Akrilonitril ("ACN") (USD/ton)



* Şirket'in paylaştığı verilerin ortalaması baz alınmıştır.

Özet Finansal Görünüm

	2024/4Q	2023/4Q	% Değ.	2024/3Q	% Değ.	2024/12	2023/12	% Değ.
Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	6.078	6.187	-2	6.078	0	28.361	34.554	-18
Satışların Maliyeti (-)	5.283	5.388	-2	5.283	0	24.106	28.846	-16
Brüt Kar/Zarar	794	799	-1	794	0	4.256	5.707	-25
Faaliyet Giderleri (-)	338	391	-14	338	0	1.518	1.512	0
Esas Faaliyet Karı	456	408	12	456	0	2.738	4.195	-35
Amortisman	410	459	-11	410	0	1.745	1.650	6
FAVÖK	867	867	-0	867	0	4.484	5.845	-23
Diğ. Gelir/Gider (net)	83	83	0	83	0	11	-413	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	11	12	-9	11	0	40	169	-76
Finansal Gelir/Gider (net)	-81	-590	a.d.	-81	a.d.	-886	-758	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	113	126	-11	113	0	480	742	-35
Vergi Öncesi Kar/Zarar	494	-17	a.d.	494	0	1.940	3.343	-42
Vergi	-208	-15	a.d.	-208	a.d.	-803	-958	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	286	-31	a.d.	286	0	1.137	2.385	-52
Karlılık	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	13,1%	12,9%	0,2bps	13,1%	0,0bps	15%	17%	-1,5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,5%	6,6%	0,9bps	7,5%	0	10%	12%	-20
FAVÖK Marjı	14,3%	14,0%	0,2bps	14,3%	0,0bps	15,8%	16,9%	-7
Vergi Oranı	-42,1%	89,6%	-131,7bps	-42,1%	0,0bps	-41%	-29%	a.d.
Net Kar Marjı	4,7%	-0,5%	5,2bps	4,7%	0,0bps	4,0%	7%	-42
*Net Borç	4.344	3.276	33	4.344	0	3.276	222	1.378
Net Borç/FAVÖK	0,31	0,79	-48,1bps	0,31	0,0bps	0,79	0,33	46,5bps
Nakit Akım Tablosu	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1.005	1.608	a.d.	-1.005	a.d.	2.051	5.268	-61
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1.267	-640	a.d.	-1.267	a.d.	-3.406	-2.566	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-2.273	969	a.d.	-2.273	a.d.	-1.355	2.702	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-37,4%	15,7%	-53,0bps	-37%	0,0bps	-4,8%	7,8%	-12,6bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.919	280	585	1.919	0	640	-415	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	57	40	42	57	0	281	496	-43
Net Nakit Değişimi	-599	1.288	a.d.	-599	a.d.	-1.722	1.129	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamalı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Ubeyde Safvan Erbaş

Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

ubeyde.eras@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

