

Aksa Akrilik Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerin altında net kâr:** Aksa Akrilik Kimya <AKSA TI> 1Ç25'te 493 milyon TL olan konsensüs beklentisinin %55 altında 222 milyon TL'lik net kâr açıkladı. Net kâr yıllık bazda %76 düştü. Şirket, bir önceki çeyrekte ise 31 milyon TL'lik zarar açıklamıştı. Net kârdaki düşüşte hâsılatın maliyetlerden daha çok gerilemesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. 4Ç24'teki zarara karşın çeyreklik bazda kâra geçilmesinde ise; i) Finansman giderlerindeki 533 milyon TL'lik iyileşme ii) Net parasal pozisyon (TMS-29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması) kazancındaki sınırlı artış etkili oldu.
- Yılın ilk çeyreğinde sektörde yavaşlama eğilimi:** Şirket, 1Ç25'te piyasa tahmini olan 7,08 milyar TL'nin %3 altında 6,89 milyar TL net satış geliri açıkladı. Net satış geliri çeyreklik bazda %11 artarken yıllık bazda %25 düşüş yaşadı. Satışlardaki düşüşte; i) İç pazarda görülen rekabet zorluğu ii) Tüketici talebindeki durgunluk iii) artan işletme maliyetleri iv) Enflasyonla mücadeleye yönelik yürütülen sıkı para politikasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Küresel anlamda enflasyonla mücadele sürerken jeopolitik belirsizliklerin de önemli etkisiyle ekonomilerde yavaşlamalar meydana gelmiştir. Türkiye'de ise sıkı para politikaları sürerken üçüncü ve dördüncü çeyrekte belirgin bir şekilde hissedilen ekonomik durgunluk tekstil sektörünü baskılamıştır. Artan finansman ve işletme maliyetleri talepte ciddi daralmalara yol açmıştır. Küresel ve yurt içindeki gelişmelerin sektör üzerinde baskı oluşturmayı sürdürmesini bekliyoruz.
- Akrilonitril'de (ACN) ortalama seyir sürüyor.** ACN genel olarak tekstil sanayiinde akrilik elyaf üretiminde kullanılan ana hammaddestir. ACN, 2024 yılını ortalama 1.200-1.300 USD/ton bandında kapatırken, 2025 yılı ilk çeyreğinde istikrarlı seyir korunmuş ve 1.250-1.350 USD/ton bant aralığında gerçekleşmiştir. Şirket, paylaştığı raporda hammadde temininde herhangi bir darboğazın yaşanmadığını belirtmiştir.
- Net borçtaki artış sürüyor.** Şirket'in net borcu çeyreklik %10 artışla 3,97 milyar TL'ye yükseldi. Şirket'in 1Ç24 döneminde 276 milyon TL'lik net nakit pozisyonu bulunmaktaydı. Şirket'in, serbest nakit akışındaki negatif görünümün sürdüğüne dikkat çekiyoruz.
- Şirket'in 2025 yılı beklentileri:** Aksa, 2025 yılı için 850 milyon USD satış geliri, %80 (+/-5 bps) kapasite kullanım oranı, 75 milyon USD (+/-10 milyon USD) yatırım ve %12-16 bant aralığında FAVÖK marjı tahminlerinde bulundu. Şirket, 2025 yılı ilk çeyreğini %78 kapasite kullanımı oranı ve %47 ihracat geliri ile tamamladı.
- Aksa için 12 aylık hedef fiyatımızı 13,40 TL'ye revize ediyor ve model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz.** Şirket, 1Ç25'te 1,10 milyar TL'lik piyasa beklentisine karşın, 952 milyon TL'lik FAVÖK elde etmiştir (çeyreklik %10 artış, yıllık %45 düşüş). Böylelikle Şirket, konsensüs beklentilerinin altında net kâr, hâsılat ve FAVÖK rakamları açıkladı. Yıllık marjlarda görülen düşüş operasyonel performansta bir miktar bozulmaya işaret etmektedir. AKSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 13,40 TL'ye revize ediyor ve model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz. Şirket, 2025T göre 19,78x F/K ve 7,74x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	13,40
Kapanış (TL/hisse)	9,55
Yükseliş Potansiyeli (%)	40%
Piyasa Değeri (milyon TL)	37.102
Piyasa Değeri (milyon USD)	962
Firma Değeri (milyon TL)	41.069
Sermaye (milyon TL)	3.885
Halka Açıklık Oranı (%)	37,00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	28.361	32.174	42.520
Büyüme (%)	-18%	13%	32%
FAVÖK	4.484	5.308	8.504
Büyüme (%)	-23%	18%	60%
Net Kar	1.137	1.876	2.596
Büyüme (%)	-52%	65%	38%

Karlılık (%)

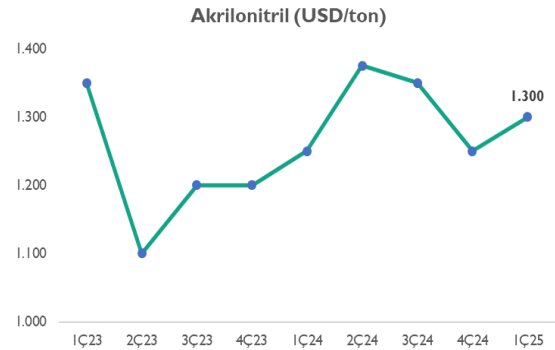
FAVÖK Marjı	15,8%	16,5%	20,0%
Net Kar Marjı	4,0%	5,8%	6,1%

Borçluluk

Net Borç	3.276	3.258	4.020
Net Borç /FAVÖK	0,31	0,61	0,47

Değerleme Çarpanları

F/K	32,63	19,78	14,29
FD/FAVÖK	9,16	7,74	4,83



* Şirket'in paylaştığı verilerin ortalaması baz alınmıştır.

Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbasm@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	6.885	9.172	-25	6.187	11	28.361	34.554	-18
Satışların Maliyeti (-)	5.966	7.445	-20	5.388	11	24.106	28.846	-16
Brüt Kar/Zarar	918	1.727	-47	799	15	4.256	5.707	-25
Faaliyet Giderleri (-)	541	452	20	391	38	1.518	1.512	0
Esas Faaliyet Karı	377	1.276	-70	408	-7	2.738	4.195	-35
Amortisman	574	468	23	459	25	1.745	1.650	6
FAVÖK	952	1.744	-45	867	10	4.484	5.845	-23
Diğ. Gelir/Gider (net)	99	-204	a.d.	83	20	11	-413	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	12	14	-12	12	8	40	169	-76
Finansal Gelir/Gider (net)	-57	345	a.d.	-590	a.d.	-886	-758	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	259	125	108	126	105	480	742	-35
Vergi Öncesi Kar/Zarar	415	1.403	-70	-17	a.d.	1.940	3.343	-42
Vergi	-153	-470	a.d.	-15	a.d.	-803	-958	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	41	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	222	932	-76	-31	a.d.	1.137	2.385	-52

Karlılık	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	13,3%	18,8%	-5,5bps	12,9%	0,4bps	15%	17%	-1,5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,5%	13,9%	-8,4bps	6,6%	-17	10%	12%	-20
FAVÖK Marjı	13,8%	19,0%	-5,2bps	14,0%	-0,2bps	15,8%	16,9%	-7
Vergi Oranı	-36,8%	-33,5%	-3,2bps	89,6%	-126,3bps	-41%	-29%	a.d.
Net Kar Marjı	3,2%	10,2%	-6,9bps	-0,5%	3,7bps	4,0%	7%	-42
*Net Borç	3.967	-276	a.d.	3.606	10	3.606	222	1.527
Net Borç/FAVÖK	0,80	0,04	76,6bps	0,79	1,1bps	0,79	0,33	46,5bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1.513	36	4.064	1.608	-6	2.051	5.268	-61
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1.753	-855	a.d.	-640	a.d.	-3.406	-2.566	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-240	-818	a.d.	969	a.d.	-1.355	2.702	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-3,5%	-8,9%	5,4bps	16%	-19,1bps	-4,8%	7,8%	-12,6bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	299	-30	a.d.	280	7	640	-415	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	68	132	-49	40	70	281	496	-43
Net Nakit Değişimi	-178	-13	a.d.	1.288	a.d.	-1.722	1.129	a.d.

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

** a.d. = Anılamı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

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 zararlar 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.

