

AKSA - Toplantı Notu

Finansal Performans

AKSA, şirketin paylaştığı operasyonel verilere göre yılı (ortalama kur bazında) %13 azalışla 822 milyon USD ciro (12A24: 940 milyon USD) ve %2 azalışla 145 milyon USD FAVÖK (12A24: 148 milyon USD) ile kapatmıştır. Net karı ise %164 artışla 99 milyon USD (12A24: 38 milyon USD) olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu karın içinde tek seferlik olan Akxa Carbon birleşmesi dahildir. Ek olarak, kredi ödemelerinin tamamlanmasıyla tek seferlik 1,8 milyar TL'lik kur farkı gideri yazılmıştır.

Akxa Carbon şirketinin FAVÖK'e katkısı sadece 5 aylık dönem olmuştur. Şirketin tam olarak konsolide edilmesiyle yıllık 35-45 milyon USD seviyesinde ilave FAVÖK girişi beklenmektedir. 2026 yılında toplam operasyonel kâr, tek seferlik etkilerden arınmış ve Akxa Carbon'un tam kapasite desteğiyle çok daha sağlam bir zemine oturacaktır.

2025 yılında 80 milyon USD yatırım harcaması, şirketin sadece mevcut durumu korumakla kalmayıp, büyüme odaklı stratejisini nakit akışıyla desteklediğini göstermektedir.

Operasyonel Dinamikler

Şirket, sektör kapasite kullanım ortalamasının %50-60 seviyelerinde seyrettiği zorlu bir konjonktürde, 271.000 tonluk satış hacmine ulaşarak pazar payını korumayı başarmıştır. Yıllık ortalama kapasite kullanım oranı %76 olarak gerçekleşmiştir, bu oran son çeyrekte ise %90'ın üzerindedir. Son çeyrekte gerçekleşen yüksek kapasite kullanım oranı, şirketin ciddi maliyet avantajı yakalamasını sağlamıştır. Bu maliyet avantajı, enerji ham madde yönetimindeki stratejik tedarikçi optimizasyonu ile birleşince, son çeyrek marjlarında belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Artan maliyetler ve ekonomik koşullardan daralan iç pazar, ihracatla dengelenmiştir ve toplam gelirler içindeki ihracat payı %56'ya yükselmiştir (12A24: %49).

Yatırımlar

Akxa'nın "uçtan uca" entegrasyon stratejisi, ham madde olan ACN'den nihai kompozit parçaya kadar uzanan bir değer zinciri oluşturmayı hedeflemektedir. Akxa Carbon satın alımı ve Akxa İleri Kompozit şirketine %54'lük çoğunluk payı, şirketin teknik kabiliyetini küresel havacılık ve savunma sanayii standartlarına taşımıştır. Akxa İleri Kompozit üzerinden havacılık alanındaki küresel oyuncularla kurulan akreditasyon bağı, Akxa'yı sadece bir ham madde tedarikçisi değil, stratejik bir teknoloji ortağı konumuna getirmektedir.

Buna ek olarak, 350 ton kapasiteli Mithra tesisinin devreye alınması, denizcilik ve savunma sanayiinde yüksek mukavemetli halat ve ağ çözümleri için yeni bir pazara olanak sağlamıştır. Teknik elyafın ihracat içindeki payının %30'a ulaşması, emtia fiyat dalgalanmalarına karşı şirketin kâr marjlarını koruyan en önemli yapısal kalkandır.

Akxa

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Hisse Fiyatı, TL	10,68
Fiili Dolanım Oranı	31,70%
Piyasa Değeri, milyon TL	41.492
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	948
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,31%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,22%
Yabancı Yatırımcı Oranı	17,07%
Emeklilik Fonları Oranı	2,29%
Yatırım Fonları Oranı	9,79%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 24/02/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	8.098	7.987	37.123	32.444
Brüt Kâr	1.046	1.850	5.570	4.928
Brüt Kâr Marjı	12,9%	23,2%	15,0%	15,2%
FAVÖK	1.135	2.342	5.869	5.730
FAVÖK Marjı	14,0%	29,3%	15,8%	17,7%
Net Kâr	-41	1.322	1.488	4.016
Net Kâr Marjı	-0,5%	16,6%	4,0%	12,4%
Net Borç	4.288	20.944	4.288	20.944

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	8,3	24,3	10,3
PD/DD	0,8	1,2	1,3
FD/FAVÖK	3,4	6,9	10,9

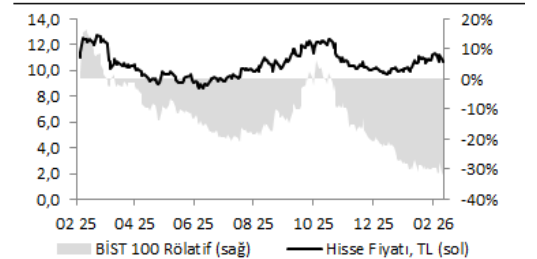
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Akkök Holding A.Ş.	1.552
Diğer	1.362
Emniyet Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	971
Toplam	3.885

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	4,7%	3,1%	1,2%	-14,3%
Rölatif	-3,2%	-20,1%	-18,1%	-41,6%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	7,2	4,9	5,0	4,8

Kaynak: BİST, Finnet

Piyasa Koşulları

Küresel ACN fiyatlarının son çeyrekte ton başına 1100 USD seviyelerinden 1050 USD seviyelerine gerilemesi spreadler üzerinde baskı oluştursa da, Aksa bu süreci operasyonel verimlilikle kompanse etmektedir. Çin menşeli ürünlere yönelik anti-damping soruşturmasının sonuçlanması, iç pazardaki haksız rekabeti frenleyerek talebin yeniden Aksa'ya kaymasını sağlamıştır. Ancak, Türkiye'deki yüksek enerji ve işçilik maliyetleri nedeniyle daralan tekstil marjları, şirketin fiyatlama gücü üzerinde sorun olmaya devam etmektedir.

Şirket, döviz bazlı maliyet artışlarını ve Çin'in fiyat baskısını, ürün portföyünü teknik elyaflara kaydırarak aşmayı planlamaktadır. Bu dönemde fiyat odaklı çalışmak yerine hacmi korumak ve maliyet disiplinine odaklanmak, orta vadeli kârlılık sürdürülebilirliği için en rasyonel patika olarak değerlendirilmektedir.

Gelecek Beklentileri

Şirketin, satın alma süreçleri neticesinde net finansal borç 489 milyon USD düzeyine yükselmiştir. Net Borç/FAVÖK oranının 3,7x seviyesinde gerçekleşmesi, Aksa Carbon'un tam yıl konsolidasyonu hesaba katıldığında aslında 3,0x bandına daha yakın bir tabloya işaret etmektedir. Yönetimin bu borç yükünü 2026 yılında en az 20-30 milyon dolar azaltma ve bu oranı orta vadede 2,5x - 3,0x seviyelerine çekme hedefini olumlu karşılamaktayız. Şirketin 2026 yılında büyük yatırımlara yönelmektense modernizasyon odaklı yatırımları tercih etmesi borçluluk ve nakit akışı açısından olumlu bir tercihtir. Ayrıca, seçim ekonomisi etkilerinin 2027 öncesinde talebi ne ölçüde tetikleyeceği belirsizliğini korumaktadır.

2026 yılı için ciro tahminimiz 1,1 milyar USD ve FAVÖK beklentimiz ise 190 milyon USD seviyesindedir. Tahminlerimiz sonucunda şirketin 2026T FD/FAVÖK çarpanını 7,6x olarak hesaplıyoruz.

Yasal Uyarı

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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. 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 PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.