

AKSA AKRİLİK

Nötr

2025'e güzel kapanış 2026'ya umutları canlandırıyor...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Aksa Akrilik 4Ç25'te 1.322 milyon TL net kar (4Ç24: -41 milyon TL) açıklarken piyasa beklentisi 46 milyon TL, bizim beklentimiz ise 105 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK de 4Ç25'te 2.342 milyon TL (+%106 y/y) olarak gerçekleşirken; piyasa beklentisinin (1.379 milyon TL) ve bizim beklentimizin (1.420 milyon TL) üzerinde oldu. Beklentilerimizden sapma, akrilik elyafta daha güçlü marjlar, ihracat talebi, maliyet kontrolü ve Aralık 2025'te uygulanan anti dumping vergilerinden sonra Çin rekabetinin azalmasından kaynaklandı. Aksa Akrilik, Ağustos 2025'te karbon elyaftaki hissesini 125 milyon dolar karşılığında %50'den %100'e çıkarmıştı. Karbon elyaf, 8 Ağustos'a kadar öz kaynak yöntemiyle (%50) kaydedilmiş ve 8 Ağustos'tan itibaren tamamen konsolide edilmiştir. 3Ç25'te, Aksa Karbon'daki konsolidasyon değişikliğiyle ilgili olarak 3,5 milyar TL'lik tek seferlik bir muhasebe karı olmuştu. 4Ç25'te de yatırım geliri altında 1.128 milyon TL'lik başka bir tek seferlik muhasebe etkisi görüyoruz.

Konsolide FAVÖK, akrilik elyafta daha iyi marjlar ve karbon elyafta konsolidasyonu sayesinde yıllık bazda %121 artarak 55 milyon dolara yükseldi. Karbon elyaf ve diğer ileri malzemelerin 4Ç25'te FAVÖK'e katkısını (4-5 milyon dolar) ve yılın tamamı için kabaca 6 milyon dolar olarak hesaplıyoruz. **Net borç pozisyonu**, 4Ç25 sonunda 20,9 milyar TL (489 milyon dolar) seviyesinde olup, çeyreklik bazda sabit kalmıştır, ancak 2024 yıl sonundaki 93 milyon dolar seviyesine göre, satın alma nedeniyle nakit çıkışı (125 milyon ABD doları), karbon fiber işinin konsolidasyon etkisi, 72 milyon dolar tutarındaki yatırım harcaması ve daha yüksek işletme sermayesi ihtiyacına paralel olarak artmıştır. Aksa **hisse başına 0,58 TL brüt temettü** önerisi %5,2'lik bir temettü verimine işaret ediyor.

2026 beklentileri... Yönetim, tekstil sektöründeki devam eden zayıflığın talep ve fiyatlandırma üzerinde baskı oluşturduğunu belirtti. Öte yandan, teknik elyafların 2026'da güçlü olabileceği tahmin ediliyor. Genel olarak, yönetim 2026'da akrilik elyaflarda karlılığın 2025'e benzer olmasını, FAVÖK büyümesinin karbon elyafta alımının inorganik etkisiyle olmasını bekliyor. Resmi beklentiler, 1Ç26 sonuçlarından sonra paylaşılacak.

Güçlü sonuçlar sonrasında **Aksa için 12 aylık hedef hisse fiyatımızı %10 artırarak 14,2 TL'ye yükselttik** Akrilik elyaflarda hafif bir toparlanma ve karbon elyafta tam konsolidasyon etkisiyle FAVÖK'ün 134 milyon dolarından 171 milyon ABD dolarına yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Çeyrek Özet

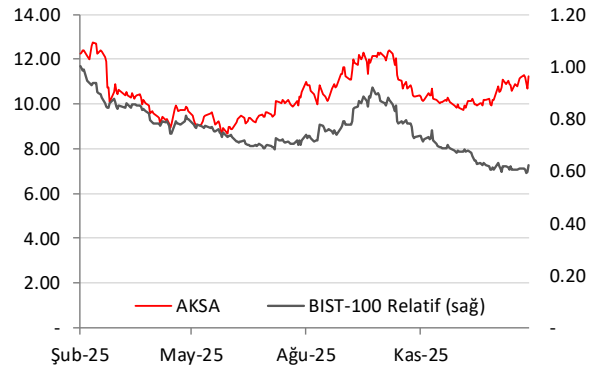
milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	7,987	8,098	-1%	8,457	-6%	10,510	12,784	-24%
FAVÖK	2,342	1,135	106%	1,018	130%	1,379	1,420	70%
FAVÖK Marjı	29.3%	14.0%	1530 bps	12.0%	1728 bps	13.1%	11.1%	1619 bps
Net Kar	1,322	-41	-3317%	2,455	-46%	46	105	2775%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	14.20
Güncel Fiyat, TL	11.26
Getiri Potansiyeli	26%
Halka Açıklık Oranı	32%
Piyasa Değeri, mn TL	43,745
Firma Değeri, mn TL	65,557

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	32,444	50,412	62,519	74,152
FAVÖK, mn TL	5,730	8,672	11,241	12,645
Net Kâr, mn TL	4,016	1,244	1,965	2,064
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	20,944	26,591	29,045	31,109
Net Borç/FAVÖK	3.7	3.1	2.6	2.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	17.7%	17.2%	18.0%	17.1%
Net Marj	12.4%	2.5%	3.1%	2.8%
Temettü Verimi	4.5%	5.2%	1.3%	3.4%

Büyüme				
Ciro, y/y	14.4%	55.4%	24.0%	18.6%
FAVÖK, y/y	27.8%	51.4%	29.6%	12.5%
Net Kâr, y/y	253.4%	-69.0%	58.0%	5.0%
Değerleme Verisi				
F/K	10.4	35.2	22.3	21.2
FD/FAVÖK	11.1	8.2	6.6	6.0
FD/Ciro	2.0	1.4	1.2	1.0
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	12.6%	8.9%	-9.8%	14.7%
BİST-100 Relatif	3.5%	-14.2%	-36.5%	-7.3%
AÖH, mn TL	288	199	197	257



Tahminlerde Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	50,412	62,519	74,152	51,030	67,713	79,187
% büyüme	55%	24%	19%	80%	33%	17%
FAVÖK	8,672	11,241	12,645	8,220	10,953	12,035
FAVÖK Marjı	17.2%	18.0%	17.1%	16.1%	16.2%	15.2%
Net Kar	1,244	1,965	2,064	-638	167	136
% büyüme	-69.0%	58.0%	5.0%	a.d.	a.d.	-18.8%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	-1%	-8%	-6%			
FAVÖK	6%	3%	5%			
Net Kar	a.d.	1073%	1418%			
Hedef Fiyat		14.2			12.90	
Hedef Fiyat Değişimi		10%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2023	2024	2025
Satış Gelirleri	10,908	9,662	8,454	8,098	8,187	7,812	8,457	7,987	45,228	37,123	32,444
Satışların Maliyeti	8,854	8,296	7,349	7,053	7,095	6,625	7,658	6,137	37,758	31,552	27,516
Brüt Kar	2,054	1,366	1,105	1,046	1,092	1,187	799	1,850	7,470	5,570	4,928
Operasyonel Giderler	537	467	470	512	643	635	808	789	1,979	1,986	2,875
Faaliyet Karı	1,517	898	635	534	449	552	-9	1,061	5,491	3,584	2,053
Amortisman ve İtfâ Payları	557	556	571	601	683	686	1,027	1,281	2,159	2,285	3,677
FAVÖK	2,074	1,454	1,206	1,135	1,132	1,238	1,018	2,342	7,651	5,869	5,730
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	151	-693	53	-555	45	-883	2,195	496	-1,116	-1,045	1,853
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-243	34	115	108	118	155	1,908	452	-541	14	2,634
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-33	-47	36	93	-20	-10	-12	2	197	49	-41
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	17	6	15	15	15	16	1,862	1,151	221	52	3,044
Finansal Gelir / (Gider)	262	-843	-270	-937	-376	-1,144	-1,919	-766	-1,963	-1,788	-4,205
Parasal Kazanç / (Kayıp)	148	158	157	165	307	99	356	-342	971	628	420
Vergi Öncesi Kar	1,668	205	688	-22	494	-331	2,186	1,557	4,375	2,539	3,906
Vergi Geliri / (Gideri)	-559	-183	-290	-19	-181	287	204	-293	-1,253	-1,052	16
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-375	-198	-24	147	-40	-29	-41	-11	-719	-450	-122
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-184	15	-266	-167	-141	317	245	-282	-535	-601	138
Vergi Sonrası Net Kar	1,109	22	398	-41	312	-44	2,389	1,264	3,122	1,488	3,922
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	0	0	0	0	48	-18	-66	-59	0	0	-95
Net Kar	1,109	22	398	-41	264	-25	2,455	1,322	3,122	1,488	4,016
Büyüme (Yıllık)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2023	2024	2025
Satış Gelirleri	-11.6%	-10.5%	-21.1%	-28.8%	-24.9%	-19.1%	0.0%	-1.4%	-30.6%	-17.9%	-12.6%
Operasyonel Giderler	5.3%	-2.0%	6.6%	-7.1%	19.8%	35.7%	72.0%	54.2%	-7.6%	0.4%	44.7%
Faaliyet Karı	37.4%	-34.2%	-45.2%	-71.4%	-70.4%	-38.5%	-101.4%	98.8%	-35.4%	-34.7%	-42.7%
FAVÖK	26.0%	-22.7%	-28.7%	-53.3%	-45.4%	-14.9%	-15.6%	106.3%	-26.9%	-23.3%	-2.4%
Net Kar	101.7%	-105.8%	-290.1%	-101.3%	-76.2%	-216.2%	516.8%	-3316.5%	-63.8%	-52.3%	170.0%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2023	2024	2025
Brüt Kar Marjı	18.8%	14.1%	13.1%	12.9%	13.3%	15.2%	9.4%	23.2%	16.5%	15.0%	15.2%
Operasyonel Gider Marjı	4.9%	4.8%	5.6%	6.3%	7.9%	8.1%	9.6%	9.9%	4.4%	5.4%	8.9%
Faaliyet Kar Marjı	13.9%	9.3%	7.5%	6.6%	5.5%	7.1%	-0.1%	13.3%	12.1%	9.7%	6.3%
FAVÖK Marjı	19.0%	15.0%	14.3%	14.0%	13.8%	15.8%	12.0%	29.3%	16.92%	15.81%	17.66%
Efektif Vergi Oranı	33.5%	89.3%	42.1%	-89.6%	36.8%	86.8%	-9.3%	18.8%	28.6%	41.4%	-0.4%
Net Kar Marjı	10.2%	0.2%	4.7%	-0.5%	3.2%	-0.3%	29.0%	16.6%	6.9%	4.0%	12.4%
Parasal Kazanç (Kayıp)	1.4%	1.6%	1.9%	2.0%	3.8%	1.3%	4.2%	-4.3%	2.1%	1.7%	1.3%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	0.4%	20.0%	-16.5%	26.0%	22.0%	17.1%	-0.9%	25.1%	15.2%	7.2%	15.6%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-8.9%	11.3%	-37.4%	15.7%	-3.5%	7.0%	-75.7%	28.0%	7.8%	-4.8%	-12.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	2%	133%	-116%	185%	159%	108%	-7%	86%	90%	46%	88%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	4.6%	11.3%	20.9%	13.2%	11.3%	11.6%	9.0%	6.4%	7.6%	11.9%	9.6%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-4.0%	-12.2%	-30.0%	5.9%	12.6%	-5.0%	-23.5%	-6.2%	-0.3%	-9.9%	-5.6%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2023	2024	2025
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	43	1,935	-1,399	2,105	1,799	1,337	-75	2,003	6,895	2,685	5,065
Düzeltilme Öncesi Kar	1,109	22	398	-41	312	-44	2,389	1,264	3,122	1,488	3,922
Amortisman ve İtfa Payları	557	556	571	601	683	686	1,027	1,281	2,159	2,285	3,677
İşletme Sermayesindeki Değişim	-439	-1,177	-2,540	481	1,035	-389	-1,983	-494	-131	-3,676	-1,832
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,183	2,534	173	1,064	-231	1,084	-1,508	-47	1,745	2,588	-702
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,017	-842	-1,763	-837	-2,085	-791	-6,330	234	-3,358	-4,459	-8,972
Sabit Sermaye Yatırımları	-498	-1,092	-1,768	-1,065	-926	-904	-761	-508	-3,434	-4,423	-3,100
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-519	250	5	228	-1,159	113	-5,569	742	76	-36	-5,872
Serbest Nakit Akımı	-973	1,093	-3,161	1,268	-285	546	-6,405	2,237	3,537	-1,774	-3,907
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-35	-2,162	2,669	367	356	2,234	4,581	-1,235	-544	838	5,936
Finansal Borçlardaki Değişim	-117	594	3,249	320	-9	4,577	4,513	-29	2,161	4,046	9,052
Temettü	0	-2,659	0	0	0	-2,121	0	0	-2,109	-2,659	-2,121
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	81	-97	-580	47	365	-223	69	-1,206	-596	-549	-995
Çevrim Farkları	993	-2,022	-341	52	-283	-192	-967	237	-1,516	-1,318	-1,205
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-16	-3,091	-833	1,686	-212	2,587	-2,790	1,239	1,477	-2,254	824
Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25			
Dönen Varlıklar	18,857	17,474	15,366	16,498	15,480	18,501	18,424	20,702			
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,456	3,288	2,451	4,139	3,922	6,509	3,719	4,958			
Finansal Yatırımlar	93	60	0	0	0	0	0	282			
Ticari Alacaklar	5,023	5,030	4,989	5,067	4,564	4,810	6,228	5,938			
Stoklar	6,151	7,697	6,353	5,892	5,378	5,459	6,465	7,641			
Diğer Dönen Varlıklar	1,226	1,459	1,573	1,400	1,616	1,722	2,013	2,166			
Duran Varlıklar	28,633	28,742	29,781	30,142	32,840	32,819	48,059	47,772			
Finansal Yatırımlar	5	15	22	24	41	42	41	46			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,090	2,868	2,764	2,763	2,712	2,645	0	0			
Maddi Duran Varlıklar	23,364	23,866	24,315	24,779	25,547	25,808	39,469	38,227			
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,242	1,275	1,282	1,299	3,054	3,004	7,054	8,002			
Diğer Duran Varlıklar	932	718	1,398	1,278	1,485	1,321	1,495	1,497			
Toplam Varlıklar	47,490	46,216	45,147	46,641	48,320	51,320	66,483	68,473			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15,143	13,828	13,428	12,993	12,746	15,793	21,722	24,421			
Finansal Borçlar	4,166	4,825	8,367	7,259	7,501	10,230	16,246	18,472			
Ticari Borçlar	6,817	8,185	4,615	4,802	4,612	4,990	4,696	5,030			
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,159	818	446	932	633	573	779	920			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,378	1,951	994	2,394	2,914	4,554	12,365	10,414			
Finansal Borçlar	1,929	1,313	127	1,169	1,139	2,927	9,256	7,712			
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	449	638	867	1,225	1,775	1,628	3,109	2,702			
Özkaynaklar	29,969	30,437	30,726	31,253	32,660	30,972	32,397	33,638			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	29,969	30,437	30,726	31,253	31,603	29,934	31,424	32,724			
Ödenmiş Sermaye	532	491	5,404	3,885	4,620	4,358	4,054	3,885			
Rezerv ve Diğer Kalemler	14,705	15,239	10,212	12,297	11,648	12,709	11,993	12,142			
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	13,623	13,577	13,581	13,583	15,071	12,628	12,683	12,681			
Dönem Net Karı / (Zararı)	1,109	1,131	1,529	1,488	264	239	2,694	4,016			
Azınlık Payları	0	0	0	0	1,057	1,038	972	914			
Toplam Kaynaklar	47,490	46,216	45,147	46,641	48,320	51,320	66,483	68,473			
Yatırım Sermayesi (IC)	30,058	33,926	37,635	36,767	39,153	39,247	57,289	57,566			
İşletme Sermayesi	4,358	4,542	6,727	6,157	5,330	5,279	7,996	8,549			
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	10%	11%	17%	17%	15%	16%	25%	26%			
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	1,425	5,184	7,854	6,624	6,313	6,429	9,230	9,794			
Toplam Borç	6,095	6,139	8,494	8,428	8,640	13,156	25,502	26,183			
Net Borç / (Nakit)	-458	2,776	6,021	4,265	4,677	6,606	21,742	20,899			
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.1	0.4	0.8	0.7	0.9	1.4	4.8	3.6			
Net Borç / Özkaynaklar	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.7	0.6			
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-3,146	-3,995	-1,390	-5,248	-5,361	-6,614	-11,585	-11,446			

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.