

AKSA AKRİLİK

Nötr

Net kar beklentileri aşarken faaliyet karı beklentinin altında...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

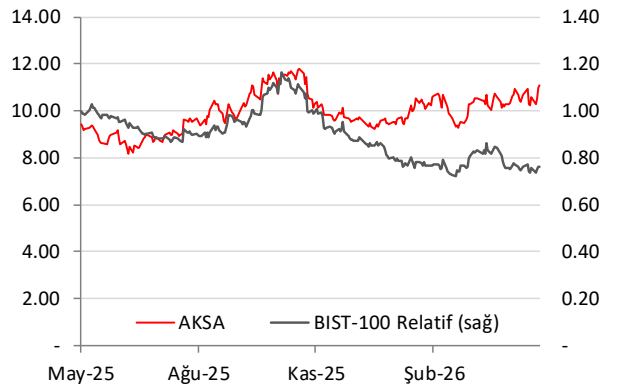
Aksa Akrilik, 1Ç26'da beklentilerin üzerinde, 676 milyon TL net kar (%133 y/y) elde etti. (Piyasa beklentisi ve Ak Yatırım'ın tahmini 326 milyon TL) FAVÖK ise 1.877 milyon TL (%51 y/y) olarak gerçekleşti; bu da piyasa beklentilerinin (2.068 milyon TL) ve bizim beklentimizin (2.652 milyon TL) altında kaldı. Akrilik elyaf operasyonlarında beklentimizden daha düşük gelen marjların olumsuz etkisi, daha yüksek parasal kazançlarla fazlasıyla telafi edilirken net kârda olumlu bir sürpriz gerçekleşti.

FAVÖK, 1Ç26'da yıllık %64 artarak 43 milyon dolar olarak gerçekleşti. Bu artış, %90 kapasite kullanım oranına (1Ç25: %78), karbon elyaf operasyonlarının tamamen konsolide edilmesinin etkisine, antidamping vergileri ve Orta Doğu bölgesel geriliminin başlamasının ardından Türk pazarında Çin ürünlerinden gelen rekabetin azalmasına paralel olarak gerçekleşti. **Net borç pozisyonu**, 1Ç26 sonunda 19,1 milyar TL (430 milyon dolar) olarak gerçekleşirken 2025 sonundaki 20,9 milyar TL'den (489 milyon dolar) iyileşme gösterdi. Bu iyileşme, faaliyet karının etkisi ve daha düşük net işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklandı. Net borç pozisyonu, karbon elyafın konsolide edilmesi ve 3Ç25'te Dow Chemicals'tan karbon elyafındaki %50 hissenin satın alınması için 125 milyon dolar nakit çıkışı nedeniyle yıllık bazda %300'den fazla arttı.

Yönetim, 2026'da gelirlerin yaklaşık 1 milyar dolar (2025: 757 milyon dolar), FAVÖK marjının %15-18 aralığında (2025: %17,6) olmasını bekliyor; bu da 150-180 milyon dolar FAVÖK beklentisine işaret ediyor. ACN fiyatlarının 2026'da 1.500-1.800 dolar/ton aralığında olabileceği tahmin ediliyor (önceki: 1.050-1.150 dolar/ton). Yönetim, hammadde ve ürün fiyatlarındaki artış nedeniyle kısa vadede talebin öne çekildiğini belirtiyor. Orta Doğu çatışmalarından önce beklentilerimiz 2026 için 170 milyon dolar FAVÖK ve 1 milyar dolar gelir seviyesindeydi. Aksa'nın yükselen fiyatlar ve Asya'daki emsallerine kıyasla rekabet avantajıyla daha iyi sonuçlar elde etme olasılığını düşünüyorduk. Ancak yönetim, jeopolitik gelişmelerin etkileri konusunda nispeten temkinli görünüyor.

Yorum ve Değerlendirme: Beklentimizin altında kalan FAVÖK ve yönetimin temkinli beklentileri göz önüne alındığında, 1Ç26 sonuçlarını hisse senedi performansını hafif olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Aksa hisseleri, Orta Doğu'daki çatışmaların başlamasından ateşkes ilan edilene kadar BIST100 endeksini %12 oranında geride bırakmış, ateşkesin ardından ise endeksin %6 altında performans göstermiştir.

Bloomberg Kodu	AKSA T1			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	14.20			
Güncel Fiyat, TL	11.09			
Getiri Potansiyeli	28%			
Halka Açıklık Oranı	32%			
Piyasa Değeri, mn TL	43,085			
Firma Değeri, mn TL	63,043			
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%	1.4%	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	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	10.4	34.6	21.9	20.9
FD/FAVÖK	11.1	8.1	6.5	5.9
FD/Ciro	2.0	1.4	1.2	1.0
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	9.4%	10.3%	28.4%	19.0%
BIST-100 Relatif	-6.0%	-0.9%	-22.5%	-10.9%
AOIH, mn TL	323	286	206	276



Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma				
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	10,685	9,010	19%	8,789	22%	10,361	10,355	3%
FAVÖK	1,877	1,246	51%	2,577	-27%	2,068	2,652	-9%
FAVÖK Marjı	17.6%	13.8%	374 bps	29.3%	-1175 bps	20.0%	25.6%	-240 bps
Net Kar	676	290	133%	1,455	-54%	326	326	107%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2023	2024	2025
Satış Gelirleri	9,010	8,597	9,306	8,789	10,685	49,769	40,850	35,702
Satışların Maliyeti	7,808	7,291	8,427	6,753	9,094	41,549	34,720	30,279
Brüt Kar	1,202	1,306	879	2,036	1,592	8,220	6,130	5,423
Operasyonel Giderler	708	698	889	869	973	2,178	2,186	3,164
Faaliyet Karı	494	608	-10	1,167	619	6,043	3,944	2,259
Amortisman ve İtfa Payları	752	754	1,131	1,409	1,259	2,376	2,514	4,046
FAVÖK	1,246	1,362	1,121	2,577	1,877	8,419	6,458	6,305
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	49	-972	2,415	546	550	-1,228	-1,150	2,039
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	130	171	2,100	497	112	-596	16	2,898
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-22	-11	-14	2	0	216	54	-45
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	16	18	2,049	1,267	21	243	58	3,350
Finansal Gelir / (Gider)	-413	-1,259	-2,111	-843	-726	-2,161	-1,968	-4,627
Parasal Kazanç / (Kayıp)	338	109	392	-377	1,142	1,069	691	462
Vergi Öncesi Kar	543	-364	2,405	1,713	1,168	4,815	2,794	4,298
Vergi Geliri / (Gideri)	-200	316	224	-323	-551	-1,379	-1,157	18
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-44	-32	-45	-12	-80	-791	-495	-134
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-155	348	270	-310	-470	-588	-662	152
Vergi Sonrası Net Kar	344	-48	2,629	1,391	618	3,435	1,637	4,315
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	53	-20	-73	-64	-59	0	0	-104
Net Kar	290	-28	2,702	1,455	676	3,435	1,637	4,420
Büyüme (Yıllık)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2023	2024	2025
Satış Gelirleri	-24.9%	-19.1%	0.0%	-1.4%	18.6%	-30.6%	-17.9%	-12.6%
Operasyonel Giderler	19.8%	35.7%	72.0%	54.2%	37.4%	-7.6%	0.4%	44.7%
Faaliyet Karı	-70.4%	-38.5%	-101.4%	98.8%	25.2%	-35.4%	-34.7%	-42.7%
FAVÖK	-45.4%	-14.9%	-15.6%	106.3%	50.7%	-26.9%	-23.3%	-2.4%
Net Kar	-76.2%	-216.2%	516.8%	-3316.5%	132.9%	-63.8%	-52.3%	170.0%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2023	2024	2025
Brüt Kar Marjı	13.3%	15.2%	9.4%	23.2%	14.9%	16.5%	15.0%	15.2%
Operasyonel Gider Marjı	7.9%	8.1%	9.6%	9.9%	9.1%	4.4%	5.4%	8.9%
Faaliyet Kar Marjı	5.5%	7.1%	-0.1%	13.3%	5.8%	12.1%	9.7%	6.3%
FAVÖK Marjı	13.8%	15.8%	12.0%	29.3%	17.6%	16.92%	15.81%	17.66%
Efektif Vergi Oranı	36.8%	86.8%	-9.3%	18.8%	47.1%	28.6%	41.4%	-0.4%
Net Kar Marjı	3.2%	-0.3%	29.0%	16.6%	6.3%	6.9%	4.0%	12.4%
Parasal Kazanç (Kayıp)	3.8%	1.3%	4.2%	-4.3%	10.7%	2.1%	1.7%	1.3%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	22.0%	17.1%	-0.9%	25.1%	34.7%	15.2%	7.2%	15.6%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-3.5%	7.0%	-75.7%	28.0%	26.6%	7.8%	-4.8%	-12.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	159%	108%	-7%	86%	198%	90%	46%	88%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	11.3%	11.6%	9.0%	6.4%	4.7%	7.6%	11.9%	9.6%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	12.6%	-5.0%	-23.5%	-6.2%	20.0%	-0.3%	-9.9%	-5.6%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2023	2024	2025
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,980	1,471	-82	2,204	3,711	7,588	2,954	5,573
Düzeltilme Öncesi Kar	344	-48	2,629	1,391	618	3,435	1,637	4,315
Amortisman ve İtfa Payları	752	754	1,131	1,409	1,259	2,376	2,514	4,046
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,139	-428	-2,182	-544	2,136	-144	-4,045	-2,016
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-254	1,192	-1,659	-52	-302	1,920	2,848	-772
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,294	-871	-6,966	258	-872	-3,695	-4,906	-9,872
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,019	-995	-837	-559	-497	-3,779	-4,867	-3,411
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,275	125	-6,128	817	-375	84	-40	-6,462
Serbest Nakit Akımı	-314	600	-7,048	2,462	2,839	3,892	-1,952	-4,299
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	392	2,458	5,041	-1,359	1,766	-598	922	6,532
Finansal Borçlardaki Değişim	-10	5,036	4,966	-32	1,922	2,378	4,452	9,960
Temettü	0	-2,334	0	0	0	-2,321	-2,926	-2,334
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	402	-245	76	-1,327	-156	-656	-604	-1,095
Çevrim Farkları	-311	-212	-1,064	260	-342	-1,668	-1,450	-1,326
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-234	2,846	-3,070	1,364	4,263	1,626	-2,480	907

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Dönen Varlıklar	17,035	20,359	20,274	22,781	25,865
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,316	7,163	4,092	5,455	9,723
Finansal Yatırımlar	0	0	0	310	158
Ticari Alacaklar	5,023	5,293	6,853	6,534	6,552
Stoklar	5,918	6,008	7,114	8,408	7,103
Diğer Dönen Varlıklar	1,778	1,895	2,215	2,383	2,487
Duran Varlıklar	36,137	36,114	52,884	52,569	50,701
Finansal Yatırımlar	45	46	45	50	49
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,985	2,910	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	28,111	28,399	43,431	42,066	40,546
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,361	3,305	7,762	8,805	8,475
Diğer Duran Varlıklar	1,634	1,453	1,645	1,648	1,631
Toplam Varlıklar	53,172	56,472	73,158	75,350	76,565
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14,026	17,379	23,903	26,874	29,069
Finansal Borçlar	8,254	11,257	17,878	20,327	19,420
Ticari Borçlar	5,075	5,492	5,168	5,535	6,691
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	696	630	857	1,013	2,958
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,206	5,012	13,606	11,460	12,899
Finansal Borçlar	1,253	3,220	10,185	8,486	9,551
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,953	1,791	3,421	2,974	3,348
Özkaynaklar	35,939	34,082	35,649	37,016	34,597
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	34,777	32,939	34,579	36,010	33,650
Ödenmiş Sermaye	5,084	4,796	4,461	3,885	3,885
Rezerv ve Diğer Kalemler	12,818	13,985	13,197	13,751	13,223
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	16,584	13,896	13,957	13,954	15,866
Dönem Net Karı / (Zararı)	290	262	2,964	4,420	676
Azınlık Payları	1,163	1,143	1,070	1,005	947
Toplam Kaynaklar	53,172	56,472	73,158	75,350	76,565
Yatırım Sermayesi (IC)	43,084	43,188	63,041	63,347	57,193
İşletme Sermayesi	5,865	5,809	8,799	9,408	6,963
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	15%	16%	25%	26%	19%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	6,947	7,074	10,157	10,778	6,492
Toplam Borç	9,508	14,477	28,062	28,813	28,971
Net Borç / (Nakit)	5,147	7,269	23,925	22,997	19,041
Net Borç / G12A FAVÖK	0.9	1.4	4.8	3.6	2.7
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.2	0.7	0.6	0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-5,899	-7,279	-12,748	-12,595	-14,333

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet 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.