

Aksa Akrilik

Nötr

Hisse Fiyatı: 15,46TL
12 Aylık Hedef: 18,30TL

Bora Tezgüler
Bora.Tezguler@akyatirim.com.tr

2021 yılı daha istikrarlı olacağı beklentisi

Aksa Akrilik için değerlememizi, 2020 sonuçlar ve şirketin düzenlediği tele-konferans sonrası, revize ettik. İNA değerlemesi için şirkete 4,5 milyar TL değer hesaplıyoruz. DowAksa'daki %50 payı için satış tutarı olan 185 milyon dolar değeri 2021 ortalama kur olan 7,42 ile 686 milyon TL olarak ilave ediyoruz. Bu varsayımlara göre, Aksa Akrilik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız 12,35 TL'den 18,30 TL'ye yükseldi. Nötr önerimizi koruyoruz.

Akrilik Elyaf Görünümü

Aksa'nın 1Ç20 faaliyet performansı 4Ç20'dekine benzer güçlü bir şekilde devam ediyor. Bu hem ciro hem de faaliyet karlılığı olarak olumlu yansıyor. Yılın geri kalanı için daha az net bir görüntü var. Bunun arkasındaki faktörler: 1) Akrilonitril (akrilik elyaf üretimi için kullanılan ana hammadde) fiyatları 3Ç20 dip seviyeleri olan ton başına 900 dolardan 1Ç21'de 2,000 dolar/ton seviyelere yükseldi. 2) Covid salgının etkileri sürüyor ve beklenenden uzun sürerse talep olumsuz etkilenmeye başlayabilir. 3) Mevcut durumda kapasite kullanım oranı %100 seviyede devam ediyor, ancak önümüzdeki çeyreklerde düşebilir. Şirket yönetimi 2021 tüm yılda akrilonitril ortalama fiyatı 2,000 dolar/ton seviyede olabileceğini belirtti (2020 ortalama fiyat ton başına 1,100 dolardı). Şirketin 2021 yılında akrilik elyaf satış fiyatları ve hammadde fiyatları arasındaki makasın ortalamada aynı seviyede tutabileceğini varsaydık. Buna göre 2021 FAVÖK'ün 2020 seviyesi olan 130 milyon dolar civarında olmasını öngördük.

Karbon Elyaf Görünümü

DowAksa 2020 yılında ilk defa net kara geçti. Rüzgar türbin üreticilerden artan bir talep söz konusu. Artan talebi karşılamak için DowAksa kapasite artırıcı yatırımlara başlayacak. İlk fazda kapasite 5-6 bin ton'dan 8-9 bin ton'a yükseltilmesi planlanıyor. Yeni bir hatla yapılacak olan bu yatırım tutarı yaklaşık 100 milyon dolar olacak. Yeni hattın 2022 başında devreye girmesi bekleniyor. Ardından ilave bir hat yatırımıyla 2023'de ek kapasitenin devreye girmesi öngörülüyor. Önümüzdeki 10 yıllık dönemde DowAksa karbon fiber üretim kapasitesini 300 milyon dolar yatırımla 13,5 bin ton'a çıkarmayı hedefliyor. Bu yatırımları DowAksa kendi kaynakları ve krediyle finanse etmeyi planlıyor. Ana hissedarlardan fon aktarımı düşünülüyor.

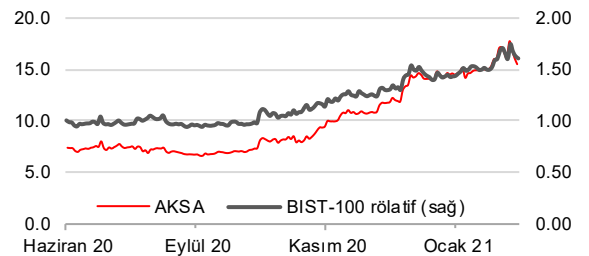
Riskler

Yakın vadede İran pazarının tekrar açılma ihtimaline karşılık değerlememizde yukarı yönlü risk görüyoruz. Aşağı yönde Covid salgın etkilerinin beklenenden uzun sürmesi ve kur riski var.

| | |
|------------------------------|-----------------------------------|
| Bloomberg Kodu | AKSA TI |
| Tavsiye | Nötr |
| Hedef fiyat, TL/hisse | TRY18.30 (önceki TRY12.35) |
| Son kapanış, TL/hisse | 15.46 |
| Yukarı potansiyel | %18 |
| Halka açıklık oranı | %37 |
| Piyasa değeri, TL mn | 5,005 |
| Firma değeri, TL mn | 6,358 |

| Finansal veriler | 2019 | 2020 | 2021T | 2022T |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Özet UFRS Finansallar, TLmn | | | | |
| Ciro | 3,646 | 4,110 | 4,849 | 6,054 |
| FAVÖK | 1,016 | 919 | 985 | 1,139 |
| Net kar | 278 | 440 | 596 | 675 |
| Net borç | 800 | 957 | 693 | 479 |
| Net borç/FAVÖK | 0.79 | 1.04 | 0.70 | 0.42 |
| FAVÖK marjı | %28 | %22 | %20 | %19 |
| Net marj | %8 | %11 | %12 | %11 |
| Ciro, y/y | %3 | %13 | %18 | %25 |
| FAVÖK, y/y | %84 | -%9 | %7 | %16 |
| Net kar, y/y | %24 | %58 | %35 | %13 |
| F/K | 6.3 | 5.8 | 8.4 | 7.4 |
| FD/FAVÖK | 3.1 | 4.2 | 6.5 | 5.6 |
| FD/Ciro | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 1.1 |

| Hisse verisi | 1a | 3a | 6a | ytd |
|------------------|-----|-----|------|-----|
| Nominal değişim | %6 | %43 | %108 | %6 |
| BIST 100 rölatif | %10 | %29 | %67 | %6 |
| AOİH, TRYmn | 78 | 56 | 53 | 63 |



| Ortaklık yapısı | |
|---------------------|-----|
| Akkök Holding | %40 |
| Emniyet Ticaret San | %19 |
| Diğer | %42 |

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 dayanarak 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021