

Aksa Akrilik

Endeksin Üzeri (Nötr'den revize)

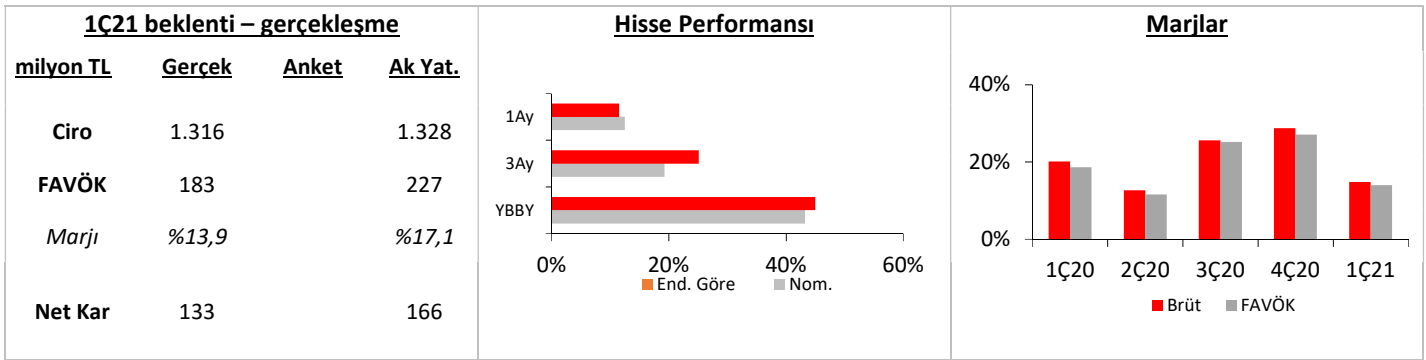
Cari Fiyat: 17,17 TL

Revize 12-ay Fiyat Hedefi: 20,00TL

Analist Bora Tezgüler

bora.tezguler@akyatirim.com.tr

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Beklenenden düşük gelen net kar, FAVÖK'ün aşağıda kalmasından kaynaklandı; 2021 beklentileri ile hedef fiyatta revize

- **Aksa Akrilik** 1Ç21'de yıllık %105 büyümeyle 133 milyon TL net kar açıkladı, Ak Yatırım beklentisi olan 166 milyon TL'nin altında kaldı. Fark, beklenenden düşük gelen FAVÖK'den kaynaklandı.
- 1Ç21 ciro yıllık %24 büyümeyle 1 milyar 316 milyon TL olarak gerçekleşti ve bizim beklentimiz olan 1 milyar 328 milyon TL'ye paralel. Akrilik elyaf üretiminde kullanılan ana hammadde akrilonitril'de arz sıkıntıları vardı. Bundan dolayı satış hacmi düşük kalırken, ciro büyümesi hammadde fiyat artışların satış fiyat artışlara yansımından kaynaklandı.
- 1Ç21 FAVÖK yıllık %7 düşüşle 183 milyon TL olarak gerçekleşti ve beklentimiz olan 227 milyon TL'nin altında kaldı. Satış fiyatları ile hammadde fiyatları arasındaki makas 2020 seviyesi olan bin dolar civarında sabit kaldı. Ancak düşen satış hacmi ile FAVÖK 1Ç21'de 24,8 milyon dolar olarak gerçekleşti, 1Ç20'de bu rakam 32,4 milyon dolardı. 1Ç21 FAVÖK marjı yıllık 470 baz puan düşüşle %13,9 olarak gerçekleşti.
- %50 – 50 ortaklığı olan karbon elyaf üretici DowAksa, 1Ç21'de 18 milyon TL net kar açıkladı. Böylece, Aksa özkaynak yöntemiyle değerlendirilen şirket karından 9 milyon TL gelir kaydetti. Mart sonunda bilançoda 524 milyon TL net borç pozisyonu oluştu, 2020 yılsonundaki 957 milyon TL'ye göre epey düşüş var.
- **Yorum:** Aksa 2021 tüm yıl beklenti paylaştı. 2021 cironun 850 – 900 milyon dolar bandında bekliyor. 2020 yılı gerçekleşen ciro 586 milyon dolar. Kapasite kullanım oranı %85-90 bandında öngörüyorlar. Yatırım harcamalarını da 55-65 milyon dolar bandında. Beklentilere göre tahminlerimizde revizeler yaptık. 2021 yılı ciro beklentimizi 654 milyon dolardan 850 milyon dolara yükselttik. Ancak hammadde fiyatları ve satış fiyatları makası bin dolar civarında sabit kalacağı beklentisiyle 2021 FAVÖK 137 milyon dolar olarak hesaplıyoruz, bu da 2020 de gerçekleşen 131 milyon dolar FAVÖK rakamın hafif üzerinde. Bu revizeler sonrası ve yükselen iskonto oranı ile hedef fiyatımız 18,30 TL'den 20,00 TL'ye yükseliyor ve önerimizi Nötr'den Endeksin Üzeri'ye çekiyoruz.

Özet Gelir Kalemleri

milyon TL	1Ç21	1Ç20	Yıllık Değ.	4Ç20	Çey. Değ.	2020	2019	Yıllık Değ.
Net Satışlar	1,316	1,062	24%	1,404	-6%	4,110	3,646	13%
Brüt Kar	195	214	-9%	404	-52%	968	620	56%
Brüt Kar Marjı	14.8%	20.1%	-530 bps	28.7%	-1393 bps	23.6%	17.0%	655 bps
FAVÖK	183	198	-7%	380	-52%	919	574	60%
FAVÖK Marjı	13.9%	18.6%	-470 bps	27.1%	-1316 bps	22.4%	15.7%	663 bps
Net Kar	133	65	105%	258	-48%	440	278	58%

Özet Bilanço Kalemleri

milyon TL	1Ç21	4Ç20	3Ç20	2Ç20	1Ç20
Net borç	524	957	1,353	1,511	1,060
FX pozisyonu	-1,058	-703	-720	-355	-1,244
Faal. Nakit Akımı	637	354	392	-65	161
Serbest Nakit Akımı	612	277	297	-107	-12

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 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. 2020