

## Aksa Akrilik

## Endeksin Üzeri

Cari Fiyat: 16,62 TL

Revize 12-ay Fiyat Hedefi: 21,50TL

Analist Bora Tezgüler

[bora.tezguler@akyatirim.com.tr](mailto:bora.tezguler@akyatirim.com.tr)

## 2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç21 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	1.751		1.854	1Ay		2Ç20	Brüt
FAVÖK	380		322	3Ay		3Ç20	FAVÖK
Marjı	%21,7		%17,4	YBBY		4Ç20	
Net Kar	291		255			1Ç21	
						2Ç21	

**Beklenenden yüksek gelen net kar, FAVÖK'ün yüksek çıkmasından kaynaklandı; 2021 hedef fiyatı yukarı revize ettik**

- **Aksa Akrilik** 2Ç21'de 291 milyon TL net kar açıkladı, Ak Yatırım beklentisi olan 255 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. 2Ç20'de şirket 18 milyon TL net zarar açıklamıştı. Fark, beklenenden yüksek gelen FAVÖK ve riskten korunma faaliyetleri (hedging) ile düşük kur farkı gideri gerçekleşmesinden meydana geldi.
- 2Ç21 ciro yıllık %224 büyümeyle 1 milyar 751 milyon TL olarak gerçekleşti ve bizim beklentimiz olan 1 milyar 854 milyon TL'ye paralel. İlk çeyrekte görülen akrilik elyaf üretiminde kullanılan ana hammadde akrilonitril'de arz sıkıntılarını ikinci çeyrekte devam etti. Bundan dolayı satış hacmi düşük kalırken, ciro büyümesi hammadde fiyat artışlarının satış fiyat artışlarına yansımından kaynaklandı. 2020 yılındaki ortalama akrilik elyaf fiyatı ton başına 1.750 dolar seviyesindeyken Haziran 2021'de 3.150 dolara yükseldi.
- 2Ç21 FAVÖK yıllık %506 büyümeyle 380 milyon TL olarak gerçekleşti ve beklentimiz olan 322 milyon TL'nin üzerinde kaldı. 2Ç21 FAVÖK marjı %21,7 ile 2Ç20'deki %11,6'nın oldukça üzerinde gerçekleşti (2Ç20'de Covid nedeniyle tam kapanma vardı). Hammadde arz sıkıntılara rağmen şirket 1Y21'de kapasite kullanım oranını %85'e yükseltebildi. Ayrıca, artan hammadde ve satış fiyatlarla brüt kar marjı 2Ç20'deki %12,7'den 2Ç21'de %19,6'ya yükseldi. Faaliyet giderleri / satış oranı 2Ç20'deki %6,3'den 2Ç21'de %3,4'e indi.
- %50 – 50 ortaklığı olan karbon elyaf üretici DowAksa, 2Ç21'de 24,4 milyon TL net kar açıkladı. Böylece, Aksa özkaynak yöntemiyle değerlendirilen şirket karından 12,2 milyon TL gelir kaydetti. Haziran sonunda bilançoda 1 milyar 173 milyon TL gibi yüksek net borç pozisyonu oluştu, Mart sonunda bu rakam 524 milyon TL idi. Şirket 2Ç21'de 282 milyon TL temettü ödedi, bu nakit çıkışı net borcun artmasına katkıda bulundu.
- **Yorum ve öneri:** Akrilonitril fiyatları yılın geri kalanında yüksek kalması öngörülüyor. Şirket yılın ikinci yarısında kapasite kullanım oranını %90'a ulaşacağını öngörüyor. Böylece 2021 tüm yıl %85-90 bandında olmasını bekliyorlar. Şirket yönetimi 2021 cironun 850 – 900 milyon dolar bandında bekliyor. 2021 yılı ciro beklentimizi 850 milyon dolarda tuttuk. Ancak hammadde fiyatlarında 2Y21'de artış öngörülmesiyle, 2021 tüm yıl FAVÖK beklentimizi 137 milyon dolardan 145 milyon dolara yükselttik. Zayıflayan TL ile önümüzdeki dönemlerdeki kur tahminlerimizi de revize etmiştik. Böylece 12 aylık hedef fiyatı 20,00 TL'den 21,50 TL'ye yükseldi. Önerimizi Endeksin Üzeri olarak koruduk. Sonuçlara piyasa olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz.

## Özet Gelir Kalemleri

milyon TL	2Ç21	2Ç20	Yıllık Değ.	1Ç21	Çey. Değ.	1Y21	1Y20	Yıllık Değ.
<b>Net Satışlar</b>	1,751	541	224%	1,316	33%	3,068	1,603	91%
<b>Brüt Kar</b>	406	68	493%	195	108%	601	282	113%
Brüt Kar Marjı	23.2%	12.7%	1052 bps	14.8%	837 bps	19.6%	17.6%	199 bps
<b>FAVÖK</b>	380	63	506%	183	107%	563	261	116%
FAVÖK Marjı	21.7%	11.6%	1010 bps	13.9%	775 bps	18.4%	16.3%	210 bps
<b>Net Kar</b>	291	-18	n.m.	133	118%	424	47	796%

## Özet Bilanço Kalemleri

milyon TL	2Ç21	1Ç21	4Ç20	3Ç20	2Ç20
<b>Net borç</b>	1,173	524	957	1,353	1,511
<b>FX pozisyonu</b>	-1,650	-1,058	-703	-720	-355
<b>Faaliyet Nakit Akımı</b>	-184	637	354	392	-65
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	-301	612	277	297	-107

# 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. 2021