

# Aksa Akrilik

## Endeksin Üzeri

Cari Fiyat: 30,04 TL

Revize 12-ay Fiyat Hedefi: 40,00TL

Analist Bora Tezgüler

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

## 4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

4Ç21 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	3.047	2.714	2.676	1Ay		4Ç20	Brüt
FAVÖK	734	479	484	3Ay		1Ç21	FAVÖK
Marjı	24,1%	17,6%	18,1%	YBBY		2Ç21	
Net Kar	399	233	198			3Ç21	
						4Ç21	

### Beklenenden yüksek faaliyet performansı; 12 aylık hedef fiyatı yukarı revize edildi

- **Aksa Akrilik** 4Ç21'de 399 milyon TL net kar açıkladı, yıllık %55 büyüme ve beklentilerin çok üzerinde. Fark, beklenenden yüksek gelen FAVÖK, riskten korunma faaliyetleri (hedging) ile düşük kur farkı gideri ve vergi varlığı ile meydana geldi.
- 4Ç21 ciro yıllık %117 büyümeyle 3.047 milyon TL olarak gerçekleşti ve beklentilerin üzerinde. Güçlü taleple artan akrilonitril (hammadde) ve akrilik elyaf satış fiyatları etkili oldu. Ayrıca bir rakibin 3Ç21'de çekilmesi ile şirketin pazar payının artması ve Covid nedeniyle insanların dışarı mekanlarda daha fazla olma talebi ile artan tente talebi şirketin ürettiği teknik elyaflara olan talebi arttırdı. Teknik elyaf satış fiyatları da standart akrilik elyaf fiyatlara göre daha yüksek.
- 4Ç21 FAVÖK yıllık %93 büyümeyle 734 milyon TL olarak gerçekleşti ve beklentilerin çok üzerinde. 4Ç21 FAVÖK marjı %24,1 ile 4Ç20'deki %27,1'in altında kaldı (4Ç20'de Covid nedeniyle tam kapanmadan normalleşmeye geçişle gelen ertelenen talepten kaynaklanan baz etkisi vardı). Artan teknik elyaf satışları ve maliyet yapısında TL kalemlerinin düşük kalması ile karlılık beklentileri aştı.
- %50 – 50 ortaklığı olan karbon elyaf üreticisi, DowAksa, 4Ç21'de kar etmesiyle, Aksa, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen şirket karından 14 milyon TL gelir kaydetti. Aksa'nın işletme sermayesinde iyileşmeler oldu; işletme sermayesi gün sayısı 4Ç20'deki 51'den 4Ç21'de 5 güne indi. Eylül 2021 sonundaki 1.157 milyon TL net borç pozisyonu 2021 yılsonunda 139 milyon TL'ye indi. Aksa 21 Nisan tarihinde hisse başına brüt 1,85 TL temettü ödeyeceğini açıkladı, verimi %6,2.
- **Yorum ve öneri:** Akrilonitril fiyatları ve dolayısıyla akrilik elyaf satış fiyatları 2022 yılında yüksek kalması bekleniyor. Türkiye ve ihracat pazarlarda talebin güçlü kalması öngörülüyor. Ayrıca, bir rakibin çekilmesiyle Aksa pazar payı almaya devam edebilir. Son olarak da özellikle ABD ve diğer ülkelerde teknik elyaf talebin güçlü kalması bekleniyor. 2021 yılında şirket 937 milyon dolar ciro ve 191 milyon dolar FAVÖK ile son 10 yılın en yüksek veya en yükeğe yakın değerlere ulaştı. 2022 yılının benzer seviyelerde olmasını bekliyoruz. Dolayısıyla, 2022 tahminlerimizi yukarı revize ettik; ciroyu 900 milyon dolardan 935 milyon dolara ve FAVÖK'ü 165 milyon dolardan 180 milyon dolara yükselttik. Böylece 12 aylık hedef fiyatımızı 28,50 TL'den 40,00 TL'ye revize ettik, Endeksin Üzeri önerimizi koruyoruz. Beklentilerin üzerinde gelen sonuçlarla ve temettü ödeme açıklamasıyla piyasada olumlu tepki bekliyoruz.

## Özet Gelir Kalemleri

milyon TL	4Ç21	4Ç20	Yıllık Değ.	3Ç21	Çey. Değ.	2021	2020	Yıllık Değ.
Net Satışlar	3,047	1,404	117%	2,233	36%	8,348	4,110	103%
Brüt Kar	804	404	99%	439	83%	1,844	968	90%
Brüt Kar Marjı	26.4%	28.7%	-237 bps	19.7%	672 bps	22.1%	23.6%	-147 bps
FAVÖK	734	380	93%	404	82%	1,702	919	85%
FAVÖK Marjı	24.1%	27.1%	-301 bps	18.1%	600 bps	20.4%	22.4%	-198 bps
Net Kar	399	258	55%	344	16%	1,167	440	165%

## Özet Bilanço Kalemleri

milyon TL	4Ç21	3Ç21	2Ç21	1Ç21	4Ç20
Net borç	139	1,157	1,173	524	957
FX pozisyonu	-2,371	-1,909	-1,650	-1,058	-703
Faaliyet Nakit Akımı	2,141	208	-184	637	354
Serbest Nakit Akımı	1,970	79	-301	612	277

# 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. 2022